جامعة دمشق

كلية الاقتصاد

قسم الاقتصاد والتخطيط

دراسة مقدمة لنيل درجة الماجستير في الاقتصاد بعنوان

الأجهزة المصرفية ودورها في تنشيط الاستثمار في سوق الأوراق المالية

(العلاقة بين التمويل المصرفي والتمويل السوقي)

إعداد: الطالب

منـــــــــــذر صالح زيـــــــــــدان

إشـــــراف

الدكتور
مـديـن عـلـي
مدرس في قسم الاقتصاد
جامعة دمشق

الدكتور
يـاسـر بوحســـون
أستاذ مساعد في قسم المصارف والتأمين
جامعة دمشق

2009

بناء على قرار مجلس البحث العلمي والدراسات العليا رقم /316/ المتخذ بالجلسة رقم/7/ تاريخ 2009/1/12 بالموافقة على تأليف لجنة الحكم على رسالة الماجستير للطالب منذر زيدان بعنوان الأجهزة المصرفية ودورها في تنشيط الاستثمار في سوق الأوراق المالية (العلاقة بين التمويل المصرفي والتمويل السوقي) من كلية الاقتصاد من السادة الأساتذة:

التوقيع

د . **خضر أورفلي:** الأستاذ في قسم الاقتصاد – كلية الاقتصاد – جامعة حلب.

د. **عبد الرزاق حساني:** المدرس في قسم المصارف والتأمين–كلية الاقتصاد–جامعة دمشق.

د. **مدين علي:** المدرس في قسم الاقتصاد– كلية الاقتصاد–جامعة دمشق.

شكر وتقدير

أتقدم بالشكر والتقدير إلى كلٍّ من مشرفي البحث، الدكتور ياسر بوحسون والدكتور مدين علي لتفضلهما بالأشراف على هذا العمل. ولتقديمهم الخبرة والمشورة، حيث لم يبخلا بجهد في سبيل انجاز البحث على أكمل صورة.

كما أخص السادة أعضاء لجنة الحكم بالشكر الجزيل والتقدير والاحترام لكل ما قدموه من آراء لتصويب البحث.

الطالب منذر صالح زيدان

إهداء

إلى الجبال وثلجها الناصع وصخورها الصامدة، إلى السهول وتربتها الحمراء المعطاء، إلى الأبناء الأوفياء.

وطني الحبيب

إلى الزنود السمراء الحنونة، إلى القامة الشامخة الوقورة، مصدر الفخر والاحترام.

والدي الغالي

إليك يا سيدة الحنان والرضا، ويا منبع الأمل ويا وجه الخير. أمي

الحنونة

إلى مساندي عملي ودربي وإلى رفاق اللحظات كلها.

أخوتي وأخواتي

إلى وجه فاتنة الضحى

حبيبتي

إلى مقدمي العون والمساعدة في انجاز هذا البحث ورفاق الطفولة والشباب.

أصدقائي

جدول المحتويات

مقدمة الدراسة

تطورت أساليب جديدة للعمل المصرفي المعاصر على المستوى العالمي، وظهرت الخدمات المصرفية الحديثة، وظهرت أيضاً آفاقٌ وأدوات جديدة للاستثمار المالي، فازدادت بذلك المنافسة بين المصارف. وتتمتع الأجهزة المصرفية بدورٍ هام على مستوى الاقتصاد، ويقابل ذلك أيضاً نمو وتوسع الأسواق المالية والتي تتكامل مع المصارف في تقديم التمويل للاقتصاد. وتؤثر الأجهزة المصرفية بشكل كبير في الأسواق المالية، من خلال دورها في تنشيط استثمارات سوق الأوراق المالية، ابتداء بشراء الإصدارات الجديدة، وتقديم المشورة، للجهات المصدرة. أو بدخولها في عمليات التداول، وتأثيرها على اتجاه الأسواق، إذ تدير محافظ استثماراتها بشكل محترف، وتتعامل مع أسواق المشتقات المالية، وتخلق في كثير من الأحيان أسواقاً خاصة بها، وتنفذ صفقات مالية ضخمة. ونظراً لحساسية الاستثمارات المالية، فإن الرقابة من الشروط الضرورية لسلامة الاستقرار المالي، وهذا ما يسهم فيه المصرف المركزي، والسلطات الرقابية. كما ويهتم المصرف المركزي بضبط سيولة الأسواق، والحفاظ على الاستقرار النقدي. وبذلك تؤثر الأجهزة المصرفية بشكل فاعل في مناخ الاستثمار المالي، فإذا لم تكن هذه الأجهزة على مستوى من التطور والفاعلية والمراقبة فإن دورها سيأخذ منحىً سلبياً.

وجاءت الدراسة في ثلاثة فصول. حيث تناول الفصل الأول **دور الأجهزة المصرفية في الاقتصاديات المعاصرة واتجاهاته الحديثة**. جاء الحديث فيها عن النظام النقدي ومتطلباته، وتوجهاته المعاصرة. والأسباب التي أدت لتطور العمل المصرفي، والاتجاهات الحديثة التي ظهرت في العمل المصرفي. إضافة للحديث عن هيكلية الأجهزة المصرفية و دورها في تمويل التنمية، وتأثيرها على العرض النقدي. وأساليب تقييم أداء العمل المصرفي المعاصر واستخدام التحليل المالي.

أما الفصل الثاني فتناول **دور الأجهزة المصرفية في سوق الأوراق المالية**. بدءاً بالحديث عن تصنيف الأسواق المالية المعاصرة وأهميتها، وكيف تلعب الأجهزة المصرفية دورها فيها. وما هي الأساسيات المتبعة من الأجهزة عندما تدخل الاستثمار في سوق الأوراق المالية، وكيف تسهم في تنشيط سوق الأوراق المالية.

أما الفصل الثالث جاء بعنوان واقع **الأجهزة المصرفية السورية وآفاق دورها في سوق الأوراق المالية الوليدة.** وتناول واقع وأساسيات السياسة النقدية في سورية، والمقومات الأساسية للاستثمار في سورية، وإمكانية تحقيقها، إضافة لواقعها الحالي. وتناول أيضاً الحديث عن الأجهزة المصرفية في سورية، وواقعها ودورها في تمويل الاقتصاد، وكيف ستلعب دورها في سوق الأوراق المالية الناشئة، وما هي الإجراءات التي يجب اتخاذها في سبيل ذلك.

إشكالية الدراسة

يتميز الاقتصاد العالمي المعاصر بتداخل العلاقات المالية وتشابكها على المستوى العالمي والمحلي. وتقوم هذه العلاقات في النظام المالي بين الركائز الأساسية المكونة له، والمتمثلة في المصارف المركزية والمصارف التجارية والمؤسسات المالية والأسواق المالية. وأحد أوجه هذه العلاقات هو تأثير الأجهزة المصرفية في الأسواق المالية، والمتمثل في دور الأجهزة المصرفية في تنشيط الاستثمار في سوق الأوراق المالية.

ويشهد الاقتصاد السوري تحولات نوعية تتدرج في سياق برنامج الإصلاح الاقتصادي، من خلال تحديث الأجهزة المصرفية، وإحداث سوق الأوراق المالية. وهذا يطرح تساؤلاً حول ماهية دور الأجهزة المصرفية في سوق الأوراق المالية التي ستحدث في سورية، وكيف ستؤثر بشكل ايجابي على الاستثمار في سوق الأوراق المالية، دون التعرض للأزمات المالية.

الدراسات السابقة

تطرقت مجموعة من الدراسات إلى جوانب معينة من إشكالية البحث، سواء لناحية دور المصرف المركزي والسياسة النقدية أو دور المصارف في سورية، وقدمت إسهامات جيدة في هذا المجال، ومنها ما تعرض أيضاً إلى الأسواق المالية والاستثمار المالي. وكان من المفيد الإطلاع عليها، لإغناء جوانب البحث. ومن هذه الدراسات:

- دراسة بعنوان (تصور لسوق مالي في ظل التعددية الاقتصادية في سورية). رسالة ماجستير، إعداد محمد فاضل النجار، إشراف : د- ياسر بو حسون، جامعة حلب **2000** طرح فيها الباحث موضوعاً

هاماً، وهو البحث عن مصادر التمويل، واتجاهات والادخار، وطرح دور أسواق المال في توجيه المدخرات الوطنية. وعرض فيها نشأة الأسواق المالية وتطورها. ثم تناول الاقتصاد السوري، كما وعرض تصوراً لهيكلية السوق المالية في سورية. وقدم استنتاجاً، بأن المصارف المتخصصة فشلت في جذب المدخرات الفردية. وأن المصارف تتحيز للقطاع العام.

- دراسة بعنوان (دور المصارف التجارية في الاقتصاد الوطني، دراسة تطبيقية على المصرف التجاري السوري). رسالة ماجستير، إعداد زاهر عناية، إشراف الدكتور علي كنعان، جامعة دمشق، **2000**. تكمن مشكلة الدراسة في ما يواجهه المصرف التجاري السوري من انتقادات من قبل الاقتصاديين لعدم قيامه بدوره الأساسي وبالشكل الأمثل في دفع عجلة النمو وتقوية الاقتصاد الوطني وعدم تمكنه بشكل كاف من جذب مدخرات الجمهور وتوظيفها التوظيف الأمثل، إضافة لتأخره عن مواكبة التطورات الحديثة التي طرأت على النشاط المصرفي، بابتكار وسائلَ جديدةٍ لتفعيل السوق المصرفية.

- دراسة بعنوان (النظرية والسياسة النقدية والتوازن الاقتصادي واقع السياسة النقدية وآفاقها في سورية). رسالة دكتوراه، إعداد عبد الرزاق حساني، إشراف الدكتور موفق السيد حسن، جامعة دمشق، **2002**.

طرح الباحث فيها تساؤلاً إلى أي حدٍّ نجحت السياسة النقدية في سورية في تحقيق أهدافها ؟. وهل يمارس مصرف سورية المركزي الدور المنوط به ؟. وهل يتسم النظام النقدي بالكفاءة المطلوبة؟ وكان استنتاجه أن النظام النقدي في سورية يتسم بتدني مستوى الكفاءة، الأمر الذي أسهم في نشوء السوق المالية غير النظامية، كما أن المصارف السورية تفتقر إلى الكثير من أعمال الوساطة المالية، وأن التخصص المصرفي أدى إلى احتكار المصارف لأعمال مصرفية جعلها تتقاعس عن استقطاب الودائع. ثم قدم الباحث مقترحاته بناءً على أنَّ العبءَ الرئيسي تتحمله سلطة نقدية مستقلة تدير مصرفاً مركزياً فعالاً.

- دراسة بعنوان (دور السياسة النقدية في رسم معالم السياسة الاقتصادية الكلية في سورية)، رسالة دكتوراه، إعداد خالد عبدو الزامل، إشراف الدكتور علي كنعان، جامعة دمشق. **2005**.

قدم الباحث مشكلة بحثه في أن السياسة النقدية ضعيفة في رسم معالم السياسة الاقتصادية الكلية في سورية. وعرض في نهاية بحثه إلى أن السياسة النقدية في سورية تعاني من خلل وقصور في أدائها وفعاليتها في التأثير على الاقتصاد الوطني عبر أدواتها ووسائلها وآلياتها. وأشار إلى عدم استخدام معدل الفائدة كأداة للسياسة النقدية للتحكم بالتسليف المصرفي، فضلا ً عن عدم تحريك الاحتياطيات الأجنبية، والتأخر في إحداث سوق الأوراق المالية.

وكان هناك مجموعةٌ من الاستنتاجات التي تدلُّ على تخلف النظام المصرفي وتقدم باقتراحاته بناء على ما توصل إليه ولخصها في مجموعة من الحلول، وأكّد على أنّ أهداف السياسة النقدية يجب أن تخدم الأهداف الاقتصادية.

- دراسة بعنوان (الأسواق المالية الناشئة ودورها في تنمية الاقتصاد في البلدان النامية). رسالة ماجستير، إعداد شادي زهرة، إشراف د ياسر بو حسون، جامعة دمشق، 2005. طرح فيها الباحث لمشكلة نقص السيولة النقدية ورؤوس الأموال اللازمة لتمويل مشروعات التنمية. وعرض فيها لتقسيمات الأسواق المالية، وموضوع الاستثمار في الأسواق المالية، ليقدم لواقع الأسواق المالية في البلدان النامية. واستنتج بأن السوق هي وسيلة لاستثمار المدخرات وليست هدفاً، وتعرّض لخطورة إنشاء سوق موازية خارج سيطرة هيئة الأسواق المالية، تجنباً لوقوع الأزمات.

- دراسة بعنوان (محددات اقتصاديات الاستثمار والتمويل). رسالة ماجستير، إعداد رازي محي الدين، إشراف د خالد الحريري، جامعة دمشق 2005. رأى فيها الباحث أن الاهتمام بالاستثمار المالي هو أحد أبرز أهداف الحكومات في العالم ، إلا أنَّ ازديادَ الاعتماد على الاستثمار المالي، أظهر مجموعةَ المحاذير والمخاطر لهذا النوع من الاستثمار. وكان هدفُ البحث هو تطوير إستراتيجية استثمارية تعنى بالتحليل المالي، واتخاذ القرار الاستثماري. وبصورة أدق تهدف إلى إيضاح العلاقة بين التخطيط الاقتصادي والتحليل المالي من جهة، وبين القرار الاستثماري من جهة أخرى.

قدمت هذه الدراسات رؤية جيدة لدعم البحث، إلا أنه لم يتطرق أي منها إلى الدور المباشر للأجهزة المصرفية في الأسواق المالية، وهذا ما يعطي البحث ميزة في محاولة التعرف مباشرة على أبعاد هذا الدور بشكل واضح.

أهمية الدراسة

تكتسب الدراسة أهميتها من:

1) حداثة التوجه لإنشاء سوق الأوراق المالية في سورية.
2) التطوير الحاصل في الأجهزة المصرفية وإحداث مصارف خاصة ومؤسسات مالية جديدة.
3) حساسية العلاقة بين الأجهزة المصرفية والأسواق المالية، والتي تعكسها الأزمة المالية التي تعيشها الأسواق العالمية هذه الأيام، جعلها على غاية من الأهمية.

أهـداف الدراسة.

يهدف البحث إلى:

1) بيان جوانب القصور في الأجهزة المصرفية في سورية، في تشجيع الاستثمار.
2) وضع رؤية استشرافية لتطوير واقع الأجهزة المصرفية.
3) وضع تصور لدور الأجهزة المصرفية في السوق المالية الوليدة في سورية.
4) تأكيد أهمية الرقابة على عمل الأجهزة المصرفية، في تخفيف آثار الأزمات المالية.

فروض الدراسة

1) لا تؤدي الأجهزة المصرفية في سورية دورها الحقيقي في تشجيع الاستثمار.
2) عدم مرونة السياسة النقدية في سورية يؤثر سلباً على النشاط الاقتصادي في سورية.
3) تقوم الأجهزة المصرفية بدور كبير في تنشيط سوق الأوراق المالية، من خلال:
   - قيامها بدور هام في الأسواق الأولية والثانوية.
   - كونها مراكز خبرة مصرفية مالية تكتسب من خلاله قدرة على التأثير في الأسواق.
   - ارتباط حجم التداول الكلي في السوق المالية بحجم التداول في القطاع المالي.
   - تلعب مؤشرات أسعار أسهمها، دوراً قيادياً في تأثيرها على مؤشر أسعار الأسواق المالية.

صعوبة الدراسة

تعذر في الدراسة الحصول على بعض البيانات الحديثة، وعدم تطابق البيانات الصادرة عن أكثر من جهة، إضافة إلى وجود اختلاف في البيانات المنشورة دورياً بين إصدار آخر.

المنهج العلمي للدراسة.

أن المنهج المتبع في البحث هو المنهج الوصفي التحليلي للظاهرة موضوع الدراسة، عبر جمع المعلومات التفصيلية عن الظاهرة ومحاولة وصفها وتحليلها، للتوصل إلى النتائج.

1. الفصل الأول

دور الأجهزة المصرفية في الاقتصاديات المعاصرة واتجاهاته الحديثة

1.1 المبحث الأول: الخصائص العامة للنظام النقدي والمصرفي في المرحلة المعاصرة

1.1.1 النظام النقدي

إن الكيفية التي يعمل بها النظام النقدي تؤثر تأثيراً كبيراً على الرفاهية الاقتصادية للمجتمع والأفراد. إن فهم آلية عمل النظام النقدي يوضح كيف تعمل الأجهزة المصرفية، وكيف تؤثر التبادلات الدولية على السياسة الاقتصادية المحلية. وكيف يتخذ القرار الاستثماري، استناداً إلى تغيرات معدلات الفائدة وأسعار الصرف ومعدلات التضخم. وتتضح آلية عمل النظام النقدي، عبر تعريف ماهية النظام النقدي و متطلباته.

1. تعريف النظام النقدي

(هو مجموعة من العلاقات والتنظيمات التي تميز الحياة النقدية لمجتمع ما، خلال فترة زمنية محددة، ونطاق زمني محدد)[1]. ولما كانت الحياة الاقتصادية تشمل الاقتصاد الداخلي والخارجي فيمكن أن يُحدد النظام النقدي على مستويين:

أ- المستوى الداخلي(المحلي): هو مجموعة القوانين التي تتضمن تحديد وحدة النقد، وتضبط إصدار وسحب النقد من التداول.

ب- المستوى الخارجي(الدولي): هو النظام الذي يحدد النقد الدولي المستخدم لتسوية مجموعة العلاقات الدولية وتسوية الحسابات الدولية.

ويظهر أثر النظام النقدي، متمثلاً بالسياسة النقدية، باعتبارها (مجموعة الإجراءات والتدابير التي تقوم بها المصارف المركزية من خلال الرقابة على النقد لتحقيق أهداف السياسة الاقتصادية)،[2] من خلال

[1] ناشد، سوزي عدلي، مقدمة في الاقتصاد النقدي والمصرفي، منشورات الحلبي الحقوقية، بيروت، 2005، ص57

[2] السيد حسن، موفق، التطورات الحديثة للنظرية والسياسة النقدية، جامعة دمشق، 2000، ص 81

تحقيق الاستقرار النقدي. وهذا الاستقرارُ ينعكس استقراراً في القوة الشرائية للنقد، ويؤثر في معدل البطالة ومعدل التضخم. ويتخذ المصرف المركزي في سبيل ذلك، مجموعةً من الإجراءات كونه الجهة المختصة في تنفيذ السياسة النقدية، فيحدث تغيرات في عرض النقود وأسعار الفائدة مما يؤثر على النشاطات الاقتصادية، (أسعار الأسهم، العقارات، الصرف الأجنبي الاستثمارات...)[1]. وعلى هذا يمكن الإشارة إلى أنَّ العناصرَ التي يتكون منها النظام النقدي هي:[2]

- النقود المتداولة من حيث شكلها ونوعها
- التشريعات والتنظيمات التي تحكم أداء النقود ووظائفها
- المؤسسات النقدية التي تتولى مهمة إصدار النقد

وتشكل الظاهرة النقدية إحدى أهم مرتكزات الظواهر الاقتصادية، وهي تشهد باستمرار العديد من التقلبات والتطورات السريعة، وتتداخل مع غيرها من الظواهر. ولكن يبقى لها مجموعة خصائص وصفات مميزة، تحدد إطار النظام النقدي ومنها:[3]

- **النظام النقدي هو نظام اجتماعي:** إن النظام النقدي ما هو إلا أدوات اقتصادية تتخذ لتسهيل إنتاج وتبادل الخدمات، وهي تعكس صورة نظام اجتماعي قائم وجدت لخدمته وتسير وفقاً له. ويمكن القول: إذا عُرفت الظروف الاقتصادية والاجتماعية التي تسود في اقتصاد ما، يمكن الحكم على النظام النقدي. وهو جزئية تنتمي إلى المجتمع. فالروابط النقدية هي أساساً روابط اجتماعية.
- **النظام النقدي نظام مرن:** أي أنه يتطور مع تغير وتطور النظام الاقتصادي الذي ينتمي إليه، فهو مرتبط بتطور الحياة عبر مراحل التاريخ، وبحكم تغير الأنظمة الاقتصادية والاجتماعية، فالنظام النقدي لا يمثل إطاراً جامداً، ولم يولد من فراغ بل يتأثر بالظروف الاقتصادية والاجتماعية المتغيرة مع الزمن.
- **النظام النقدي نظام مركب:** أي أنه يتكون من مجموعة من العناصر الأساسية و يأتي على رأسها النقد، ومجموعة من العناصر المكملة والمشتقة من وظائف ومهام النظام النقدي.

[1] معروف، هوشيار، تحليل الاقتصاد الكلي، دار الصفاء، عمان، 2005، ص 253.
[2] الشمري، ناظم، النقود والمصارف والنظرية النقدية، دار زهران للنشر، عمان، 2006، ص59
[3] ناشد، سوزي عدلي،مقدمة في الاقتصاد النقدي والمصرفي، منشورات الحلبي الحقوقية، بيروت،2007، ص 57

2. متطلبات النظام النقدي

النظام النقدي نظام ديناميكي حركي، وهو بحاجة لمجموعة من المتطلبات للحفاظ على استمراره في ظل التغيرات المعاصرة في هذا النظام، ومن هذه المتطلبات:

أ- المرونة والبساطة والشفافية

إن المنحى العام للاقتصاد الوطني يجب أن يكون منسجم، ومتناسق مع التوجهات العامة للدولة، وتسير كافة السياسات الاقتصادية، والاجتماعية في ركب التوجه العام للدولة. ولابد لكل سياسة من هذه السياسات، أن تتمتع بقدر من المرونة والشفافية. والسياسة النقدية هي جزء من السياسة الاقتصادية، وهي ركن هام من أركان النظام النقدي. والسلطة النقدية التي تتمتع بالمرونة والشفافية، هي سلطة ذات كفاءة عالية، وقدرة على تحقيق التنسيق، وبلوغ الأهداف، وتصبح أساس لنجاح النظام النقدي. وتعتبر الاستقلالية هنا من أهم المحددات لمرونة وشفافية السياسة النقدية، فالمزايا التي تحققها الاستقلالية للسياسة النقدية كثيرة، منها:[1]

- موضوعية القرارات التي تصدر عن السلطة النقدية.
- ابتعاد قرار السلطة النقدية عن التأثر بقرارات الدولة غير الاقتصادية، وسيكون قرار السلطة النقدية قرار اقتصادي بامتياز، ينعكس بأثر ايجابي على توجهات الدولة العامة بعيداً عن تدخل الدولة المباشر في اتخاذ القرار.
- الكفاءة التي يجب أن يتمتع بها أعضاء السياسة النقدية. مع توفر الاستقلالية للسياسة النقدية يصبح القرار الاقتصادي قرار كفء لأنه يتخذ من قبل اقتصاديين أصحاب خبرة وكفاءة لا توجد لدى الموظفين الحكوميين العاديين. فليس من المنطقي أن يخضع العاملين في السياسة النقدية لقوانين إدارية تساوي بينهم وبين العاملين العاديين في قطاعات الدولة الباقية، وذلك للطابع الخاص الذي يحكم كل عمل.

ب- تحقيق الاستقرار الاقتصادي

إن السياسة النقدية الفاعلة تسعى لتحقيق الاستقرار النقدي، الذي ينعكس على الاستقرار الاقتصادي العام، من خلال حفاظها على استقرار مستوى الأسعار، واستقرار أسعار الصرف، وخلق

[1] الأسباب الموجبة للمرسوم التشريعي ذي الرقم 87 لعام 1953 المتضمن نظام النقد الأساسي وإحداث مصرف سورية المركزي.(في العلاقات بين السلطات النقدية والسلطات العامة)

هيكل سعر فائدة منسجم مع تطورات الاقتصاد. وكذلك ضبطها للسيولة المحلية.[1] هذه الإجراءات، تحكم بشكل عام توجهات السياسة النقدية، التي ستفضي في النهاية لتخفيض معدلات التضخم، ومعدلات البطالة، وذلك عبر توافر الظروف المساعدة في زيادة النمو الاقتصادي. وهنا لابد من اتخاذ الإجراءات الحكيمة لتحقيق الصيغة المثلى بين هذه العناصر. والهدف الحالي للسياسات النقدية، يتمثل في الحفاظ على مسيرة الاقتصاد، باتجاه معدلات تضخم منخفضة. وتواجه المصارف المركزية صعوبات في إدارة السياسات النقدية لتحقيق هذا الهدف، وتختلف هذه الصعوبات تبعاً للأسلوب المتبع في كل بلد. ففي الولايات المتحدة الأمريكية مثلاً، تقوم عملية الموازنة بين أدوات السياسة النقدية لمواجهة مخاطر التضخم، ويقوم أسلوب السياسة النقدية على كيفية انعكاس الموازنة بين النمو والتضخم على مؤشرات الدخل. أما في منطقة اليورو، فالسياسة النقدية متشددة في مواجهة التضخم.[2]

ت- التنسيق والترابط بين آلية عمل النظام النقدي والنظام المصرفي

يؤثر النظام النقدي، عبر التشريعات الناظمة له ومن خلال السياسة النقدية، على النظام المصرفي ومؤسساته التي تُعنى بتقديم الائتمان. ويحدد النظام النقدي وحدة النقد ويضبط تداولها ويسعى إلى تحقيق استقرارها. كما ويرتكز عمل النظام المصرفي على استقرار وحدة النقد التي تتأثر بالائتمان المقدم في الاقتصاد. فالتنسيق والترابط بين النظام النقدي والمصرفي يوفر للسياسة النقدية قدرة على التأثير في توجهات الائتمان وتوفير بيئة مصرفية تؤمن للمؤسسات المصرفية المختلفة هامشاً من التنافسية على أسس متكافئة، لتوفير التمويل للنشاط الاقتصادي، بالحجم والكلفة المناسبين، وللرفع من كفاءة استخدام الموارد المالية، دون الإضرار باستقرار وحدة النقد.

[1] أمية طوقان، محافظ البنك المركزي الأردني، دور البنوك المركزية في إرساء السياسة النقدية مؤتمر (مستجدات العمل المصرفي في سورية في ضوء التجارب العربية والعالمية) 2-3 تموز 2005".

[2] صندوق النقد العربي، تقرير الأسواق المالية، الربع الأول 2007، دائرة الاستثمارات، أيار 2007

1.1.2 التوجهات المعاصرة للنظام النقدي

يأخذ النظام النقدي المعاصر اتجاهات جديدة، في تعاطيه مع التطور الحاصل في الائتمان، وتختلف السياسية النقدية بين بلد وآخر في تحديد علاقتها بالائتمان. ويمكن تحديد بعض هذه التوجهات من خلال ما يلي:[1]

1 تزايد دور أسعار الفائدة في اتخاذ قرارات تسعير الخدمات المصرفية. وتناقص بذلك أثر مبدأ وفرة الائتمان، إذ أن توفر القدرة على منح الائتمان لا تكفي وحدها لتحديد آلية العمل المصرفي، فلابد من وجود قيود على تسعير الخدمات، في إطار سياسة نقدية تعمل على مراقبة السعر العادل لهذه الخدمات، وتضبط معدلات الربح وتتحكم بأسعار الفائدة.

2 تزايد دور أساليب التحوط مع التحول إلى التعامل مع أسعار الفائدة المتغيرة. والتعامل مع المشتقات المالية يتيح للسياسة النقدية إمكانية التأثير على العمليات المصرفية وتوقيتاتها.

3 تزايد أهمية دور سعر الصرف الأجنبي ضمن أدوات السياسة النقدية، نتيجة تزايد حركة رؤوس الأموال عبر الحدود.

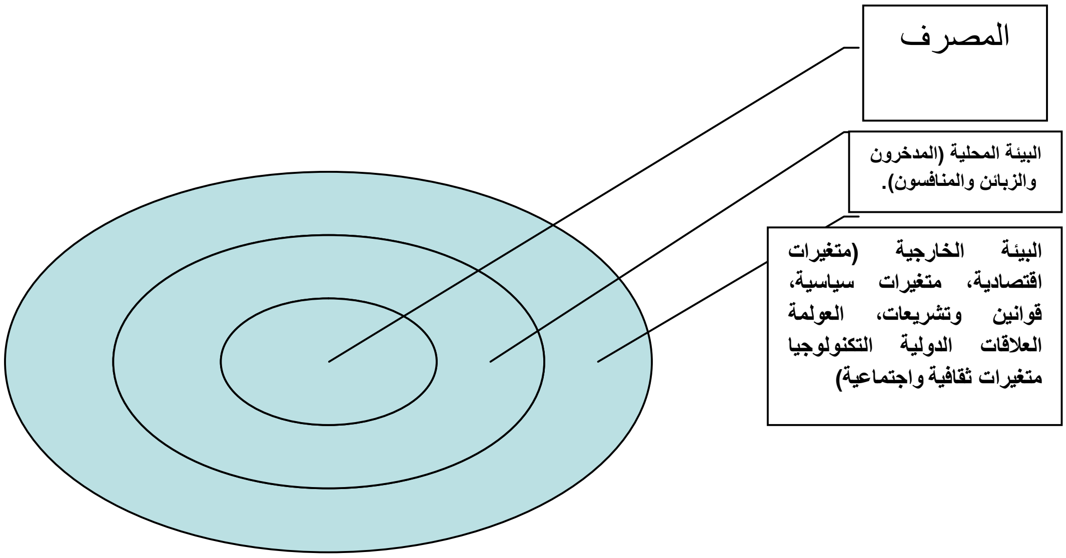
4 تزايد أهمية عمليات السوق المفتوحة ضمن أدوات السياسة النقدية، بعد زيادة التوجه نحو عمليات التوريق (تحويل ديون الدولة إلى سندات)، فانتشار السندات يعزز دور عمليات السوق المفتوحة والتدخل بالأسواق عبر بيع وشراء السندات، واتخاذها كخطوات تأشيرية للتأثير على العمليات المصرفية.

ويصبح بذلك التنسيق بين آلية عمل النظام النقدي والمصرفي حاجة ملحة، تماشياً مع الاتجاه للأسواق المفتوحة وتدويل الأعمال، والتي تنعكس على شكل حرية حركة أسعار الفائدة، وتحرير أسعار الصرف وتحرير أجور الخدمات المالية. وبناء عليه يصبح من المهم جداً ضبط آلية عمل السياسات الائتمانية. فعلى الرغم من دور الائتمان في توفير التمويل، إلا أن الدور السلبي يتمثل في إساءة استعماله عندما يتم الإسراف في خلق الائتمان الذي يقضي على معالم الاستقرار الاقتصادي.

[1] انظر في ذلك – الشماع، خليل، أساسيات العمليات المصرفية، الأكاديمية العربية للعلوم المالية والمصرفية، دورة تدريبية، اليمن، 2005 ، ص23

1.1.3 الأسباب الرئيسة لتطور العمل المصرفي في المرحلة المعاصرة

مع ما نشهده اليوم من سيطرة آليات السوق على الاقتصاد العالمي، وتزايد التدفقات المالية، وتنوع أدوات الاستثمار، والتطورات التقنية، فرض تنافسية عالية في محاولة جذب الخدمات لتحقيق الأهداف الاقتصادية، وأصبحت المصارف محاطة ببيئة تنافسية واسعة سواء على مستوى البيئة الداخلية أو البيئة الخارجية.



فقد شهدت الصناعة المصرفية تطوراً كبيراً ومتسارعاً، كظهور حالات الاندماج المصرفي، وظهور المصارف الشاملة، والمصارف العملاقة، وسيطرة التقانة الالكترونية على آليات العمل المصرفي لنتعامل مع المصارف الالكترونية، فضلاً عن دخول المنافسة من قبل المؤسسات غير المصرفية، وأصبح من الصعوبة في أجواء المنافسة المعاصرة أن نميز بين المصارف التجارية، والمؤسسات المالية الأخرى، إذ أصبحت كلها تقدم خدمات مصرفية، ولهذا أطلق عليها اسم الأجهزة المصرفية.

ونستطيع القول أن التطورات المالية المعاصرة والتي خلقت أجواء تنافسية، أدت إلى التغيير والتطوير في آليات العمل المصرفي، وتوافرَ لتحقيق ذلك عدةُ أسبابٍ مساعدة تتمثل في:[1]

---

[1] استند الباحث بشكل رئيسي في هذه الفقرة على: - Timothy W.Koch, Bank management Fifth Edition ,Thomson, South-western, 2003, p8 – p25

1. المنافسة المتزايدة

أدى نمو الأسواق الخارجية للعملة (سوق الأعمال المصرفية الخارجية Offshore banking market) إلى ظهور موجة من المنافسة في الأعمال المصرفية، من خلال السعر والمنتجات المصرفية والخدمات، وتتمثل صور هذه المنافسة في:

أ- المنافسة على الإيداع

في عالم اليوم تأخذ المنافسة على الإيداع أشكالاً عديدة، منها:

- تقدم المصارف خدمات إيداع متشابهة لشريحة واسعة من الزبائن، وهي غير مقيدة بشروط لهذه الخدمات التي تقدمها، وهذا يتيح للزبائن إمكانية التفاوض على أدق الجزئيات لتحصيل خدمات أكثر، مما يؤدي لزيادة مجال الإيداع عمّا كان عليه.
- التنوع الكبير للشركات التي تقبل الودائع الزمنية وتعرض حسابات خاصة، فكل شركات الاستثمار التي تعرض صناديق للاستثمار، تعرض أيضاً حسابات إدارة نقدية للزبائن ذوي الرصيد العالي لاستعماله كجزء من نشاطهم الاستثماري. ومعظم المؤسسات المالية العالمية اليوم تمنح زبائن البطاقة الائتمانية الفرصة في الاستثمار في الودائع قصيرة الأجل، التي تدفع معدلات أكثر تنافسية. وتقدم المصارف للزبائن ذوي الأرصدة العالية، ودائع اليورو- دولار، التي تدفع معدلات أعلى من شهادات الإيداع المحلية، ويتم غالباً تسعير خدمات الإيداع من أجل تحفيز الزبائن على إدارة أعمالهم المصرفية في مصرف واحد. وهكذا كلما ازداد رصيد الزبون ازداد العائد وانخفضت عمولات الخدمات.

ب- المنافسة على القروض

يتوفر للمصارف التي تطلب الحصول على عوائد أعلى خيارات محددة، إذ ترغب في إصدار الأوراق المالية، وبيع أنواع جديدة من الضمانات، وعرض منتجات مالية بدون خطر الائتمان الملازم للقروض. وهذا يتطلب تنويع أساس الأصول وسلسلة الإيرادات لتخفيض مخاطر الفشل. وبإمكان المصارف أن تدخل كثيراً من الأنشطة ضمن مجال عملها، والمصارف اليوم تتبع استراتيجيات مختلفة تبعاً لاختلاف حجمها، فالمصارف المتوسطة وصغيرة الحجم تسعى للتركيز على القروض، ولكن تعمل على تقوية العلاقة مع الزبون، من خلال تقديم خدمات شخصية. فهم يحاولون قياس تكاليفهم بشكل أفضل ويسعرون القروض والودائع لتغطية تكاليفهم بالإضافة إلى هدفهم بالربح.

ت- المنافسة على خدمات الدفع

تعتبر الشيكات ثاني وسيلة دفع فعّالة في العالم، وإحدى التطورات المهمة مؤخراً هو الشيك الالكتروني المتطور بشكل أكبر من معدل تطور الشيك العادي، و بطاقات الائتمان وهي بطاقات الدين العادية التي كانت الأسرع نمواً والأكثر استعمالاً. فتطور الأنظمة الالكترونية وقبولها يعني غياب الحاجة للذهاب إلى المصرف بشكل فيزيولوجي، وبالتالي سهولة في التعامل. وتشير عمليات الإيداع المباشر عبر الشيكات، واستعمال بطاقات الائتمان، ودفع الفواتير الكترونياً، والبطاقات الذكية إلى أن المنافسة على الخدمات المالية تسير بشكل جيد خلف الآلية التقليدية التي سادت في الماضي القريب.

ث- المنافسة على الخدمات المصرفية الأخرى

تتعدد المنتجات والخدمات المصرفية، بالإضافة إلى الخدمات التقليدية (الإيداع والإقراض)، تتنوع القائمة لتتضمن: خدمات الأمانة، والمضاربة، ومعالجة البيانات، وإصدار السندات المالية، وتقييم المشاريع، والتأمين على الحياة، والاستشاراتِ المالية والاستثمارية. وقد مثَّلت مرحلة الثمانينات والتسعينات من القرن الماضي فترة المنافسة الشديدة، حيث دخلت الشركات غير المصرفية بشكل كبير مجال المنافسة على خطوط العمل المصرفي التقليدي.

2. الرقابة والتحرر من الرقابة. Deregulation & Reregulation

تحاول هيئات الرقابة على العمل المصرفي دائماً توفير حالة من التوافقِ بين الأفراد والمؤسسات من جهة، والأوساط المالية من جهة أخرى، وهدفُها من ذلك هو حماية موارد الأموال، وتعزيز ثقة الأفراد بالنظام المالي. والأنظمة الرقابية تحدد من يحق له إدارة المصرف، وأين يسمح للمصرف ممارسة نشاطه، وما هي المنتجات والخدمات التي تقدُّمها. وأما عملية التحرر من الرقابة فهي عملية التخلص من الأنظمة الموجودة أو تسويتها أو تعديلها، وهي غالباً ما تتعارض مع الرقابة وعملية تطبيق القيود أو تعديل أحكام موجودة سابقاً، وهذه العملية سمحت للمصارف بإعادة تشكيل شركات مالية تنتشر بسرعة وتقدم خدمات أوسع. فإذا كانت المصارف المركزية تراقب المصارف التجارية، وتقيد عملها، فإن مؤسسات أخرى استطاعت التخلص من هذه الرقابة، كالبنوك الاستثمارية

في الولايات المتحدة الأمريكية، والتي استطاعت أن تقرض أكثر من ستين ضعف حجم أموالها، وهي تعني مزيداً من المخاطر، وتعرض بعض المدينين لعدم القدرة على السداد، وتعزز ذلك من خلال: [1]

- التوجه العالمي نحو التحرر من الرقابة(deregulation). الذي يهدف إلى زيادة المرونة وخلق مناخ منافس في الأسواق المصرفية والمالية، وتمثلت بعض أوجه التحرر في إلغاءِ الرقابة على التحويل الخارجي، ورفع سقوف أسعار الفوائد أو حتى إلغاء هذه السقوف على الودائع، وفتح الأسواق أمام المنشآت المصرفية الأجنبية، ومنح تخفيضات ضريبية تنافسية.
- توجه المصارف لزيادة أوجه نشاطاتها خارج الميزانية (off balance sheet) وهي لا تخضع لمتطلبات مقارنة رأس المال المصرفي. بعد بازل(1 وَ 2) التي توليان الاهتمام بنسب متانة رأس المال. وهو ما يبعد المصارف عن الرقابة.

3. الإبداع المالي

يقف الإبداع المالي وراء الثورة في صناعة الخدمات المالية، وإعادة بناء الأسواق المالية، وهو يمثِّل قوى التغيير للأدوات والمؤسسات المالية وسياسات التشغيل التي تُحدِّد استراتيجيات النظام المالي. والإبداع المالي يأخذ شكلَه في الأوراق المالية الجديدة، الأسواق الجديدة، والمنتجات والخدمات المالية الجديدة، فالمؤسسات المالية تعمل على تغييرِ خصائصِ أدواتها المالية التي تستعمل من قبل الجمهور، وتخلق لنفسها أسواقاً جديدة. والمصارف خصوصاً تسعى إلى ذلك عبر تغيير تركيبة الأصول المالية، وتحاول تقديم أقصى الخدمات مع الامتداد إلى الأسواق البعيدة بحثاً عن الربح. ويصبح الإبداع المالي ضرورياً مع سعي المؤسسات المالية إلى إيقاف أيَّ انخفاض قد تتعرض له في الودائع، ومحاولتها دخول الأسواق الجديدة، وتقديم خدمات واستخدام تكنولوجيا، وزيادة عوائد رأس المال، كل ذلك من أجل الوصول إلى وضعية منافسة. وتعتبر الحالة الاقتصادية المتغيرة، وعمليات إعادة التنظيم المتكررة للمؤسسات المالية، وتوافر وسائل تكنولوجيا متطورة، من العوامل المحفزة لتجدد الإبداع المالي.

[1] انظر في ذلك أيضاً– الشماع، خليل، أساسيات العمليات المصرفية، الأكاديمية العربية للعلوم المالية والمصرفية، دورة تدريبية، اليمن، 2005 ، ص14"

4. العولمة

أصبحت المؤسسات والأسواق المالية المعاصرة وبشكل متزايد ذات مجال عالمي، فالشركات الأمريكية مثلاً تستطيع الاقتراض من أيِّ سوقٍ محلي أو عالمي، كما يمكنهم أن يصدروا أوراقاً مالية بالدولار أو أي عملة أجنبية حسب البلد الذي يُمارس به النشاط الاقتصادي. فالعولمة هي التبدلات والتحولات والتشابكات في الأسواقِ والمؤسسات المالية، التي تصبح معها الحدود غيرَ مهمةٍ، ولا تشكِّل عائقاً أمامَ العلاقات المالية، وتصبح معها السياساتُ الاقتصادية لبلدٍ ما تُؤثر وتتأثر بالبلدان الأخرى، وتتدفق معها الأموال بحرية بين البلدان، نتيجة فاعلية أسواق رأس المال وأسواق الصرف.

5. الاندماجات والحيازات[1]

تزايدت عمليات الاندماجات والحيازات الداخلية، أو عابرة الحدود cross-border. وتسعى المصارف لامتلاك بعضها البعض، أو امتلاك شركات مالية، سعياً لتحسين درجة المنافسة وتشكيلة الخدمات.

1.1.4 الاتجاهات الحديثة في العمل المصرفي

إن ما سبق يشكل عواملَ التغيير التي فَرَضتْ على العمل المصرفي مجموعةً من التبدلات الهامة والتي أوصلت إلى ظهور اتجاهات حديثة في العمل المصرفي المعاصر، وتوجز هذه الاتجاهات في:[2]

1. توسيع تشكيلة المنتجات والخدمات المصرفية الائتمانية.

إنَّ احتدامَ المنافسة على المصارف العاملة في الأسواق فرض عليها السعي لتوسيع خدماتها، لمواجهة أخطار الفشل، و تحقيق إيرادات جديدة. وأصبحت المصارف تقوم بتقديم مجموعة خدمات جديدة مثل:

أ- خدمات الأمانة "Trust"

ب- خدمات بنوك الاستثمار

ت- مجموعة خدمات مصاحبة للودائع بالتجزئة ومنها:

[1] الشماع، خليل، أساسيات العمليات المصرفية، الأكاديمية العربية للعلوم المالية والمصرفية، اليمن 2005 ، ص13

[2] لمزيد من التفصيل انظر – الشماع، خليل، أساسيات العمليات المصرفية، الأكاديمية العربية للعلوم المالية والمصرفية، اليمن 2006 ، ص 11

- خدمات الشيكات التقليدية
- أوامر السحب التفاوضية، وأوامر السحب التفاوضية الفائقة
- تقديم خدمات مصاحبة لودائع الجملة، التحصيل والدفع والتحويل
- خدمات الرواتب والأجور
- خدمات الاستثمار والاستشارات الاستثمارية
- خدمات تحصيل الضرائب لصالح الحكومة
- خدمات الدين العام، والمقاصة، وحفظ الأوراق والسبائك

2. ظهور التوريق securitization. هي عملية تحويل القروض إلى سندات وأوراقِ دين قابلة للتداول، وفي الآونة الأخيرة ازدادت عمليات التوريقِ لعدة أسباب:

أ- انخفاض أسعار الفائدة والذي شجع على ظهور أدوات ائتمانية طويلة الأجل

ب- انتعاش أسواق السندات

ت- أزمة ديون الدول النامية وانعكاساتها، دفع المصارف لإصدار سندات لتحسين سيولتها.

وهذه الظاهرة أي التوريق، كانت أحدُ الأسبابِ الرئيسة للأزمة المالية المعاصرة، (أزمة الرهن العقاري)، عندما قامت المصارف بتسنيد أو توريق القروض، أي تحويل القروض المصرفية من كونها مباشرة (من المصرف إلى العميل) إلى أوراق مديونية متنوعة، وعلى رأسها السندات. فعندما تجمع لدى المصرف محفظة كبيرة من الرهون العقارية، لجأ إلى استخدام هذه المحفظة، لإصدار أوراق جديدة، يقترض بها من المؤسسات الأخرى، ولم يكتفِ بهذا بل أصدرَ موجةً ثانية من الأوراق بضمان هذه الرهون. وتشكلت موجات متتالية من الأصول المالية بناء على أصل واحد.

3. نمو الفقرات خارج الميزانية Off balance sheet

أدت القيود المفروضة على الميزانية العمومية للمصارف، التي تدعو لتحسين كفاءة رأس المال، إلى اتجاه المصارف للعمليات خارج الميزانية، والهدف من وراء ذلك الحصول على طرق وقاية من المخاطر، بدون اللجوء إلى تضخيم ميزانياتها. ومن أهم أدواتها في ذلك المشتقات:

أ- المبادلات مثل:
- مبادلات العملة currency swaps
- مبادلات أسعار الفائدة interest rate swaps

ب- الخيارات مثل:
- خيارات العملة foreign currency options
- خيارات أسعار الفائدة interest rate options

ت- العقود المستقبلية والآجلة.

4. التغير في مزيج الودائع بحسب الآجال والتكاليف والملكية

إن التغير في هيكل الودائع يمنح المصرفَ فرصةً لخفض تكاليفه، عبر جذب أكبرِ قدرٍ من الودائع الأقل كلفة (جارية). إلا أن الملاحظ هو نموّ الودائع لأجل في أغلب دول العالم، مما جعل تكاليف مصادر الأموال المتمثلة بجزء كبير منها في أسعار الفائدة تشكِّل نسبة كبيرة، وكان النمو الأكبر في الودائع المحررة من الرقابة. واستطاعت المصارف المعاصرة تقديم خدمات جديدة لحسابات الإيداع تتمتع بمزايا تنافسية، وهذا يفرض عليها من جهة أخرى زيادة في تكلفة الفوائد التي تتحملها.

5. تزايد حساسية مزيج الأموال للتقلبات في أسعار الفائدة

أتاح التحررُ من الرقابة إمكانيةَ تحقيقِ عوائدَ أكبر عبر تحويل الأموال من الودائع ذات العائد المنخفض إلى العائد الأعلى. وأصبح أمام المصارف مواجهة ذلك بطرح جملة من الحوافز لجذب العملاء، ذوي الخبرة في الأسواق. واتجهت الأسواق نحو التعامل بأسعار الفائدة المتغيرة، مما أدى إلى التقلب الكبيرِ في الإيرادات والمصاريف على حد سواء، كما أدى التحرر من الرقابة إلى ارتفاع تكاليف الودائع، وأصبح المصرف يدفع أسعار فائدة تتحدد في السوق، أضف إلى ذلك ضغط السلطات النقدية[1] على المصارف لزيادة حقوقِ الملكية ضمن مصادر تمويل المصرف وهي مصادر مرتفعة التكلفة.

[1] عندما تمارس دورها الرقابي بطلب زيادة كفاءة رأس المال.

6. تبلور أساليب جديدة لإدارة الأنشطة المصرفية وتتمثل جملة هذه المعطيات الجديدة في:

أ- الاهتمام الكبير بإدارة الموجودات والمطاليب مع ابتكار أساليب جديدة لإدارتها مثل:

- أسلوب الفجوة الحساسة للفائدة interest – sensitive gap.
- أسلوب فجوة الآجال duration gap.
- الأساليب الجديدة لإدارة الموجودات باستخدام المشتقات والفقرات خارج الميزانية.

ب- إدارة السيولة، حصلت التغيرات في تحديد النسب، كالاحتياطي القانوني والنقدي، والسعي لتخفيضها، وإعطاء المرونة لسياسة تصميم المركز النقدي، ومن التوجهات الجديدة ظهور بعض الآراء لدى المصارف التجارية التي تطالب بمنح فوائد على الاحتياطي القانوني باعتباره مبلغ معطل ، وهو أمر مطبق في بعض الدول إلا أنه يعتبر تكلفة على المصرف المركزي.

ت- إدارة جيدة لرأس المال في المصرف: تزداد المطالبة بزيادة رأس المال في المصرف، باعتباره يقلل المخاطر، مما دعا المصارف إلى توجيه الاهتمام لمعالجة قيم الموجودات تحت المخاطرة risk- to-assets.

ث- تبدل طبيعة الفرع المصرفي. أصبحت المصارف تسعى لتحقيق اقتصاديات الحجم، مما يعني توسيع قاعدة العملاء والوصول إلى أسواق أوسع، ومعه فقد زادت عملية التفرع المصرفي، وظهرت الشركات المصرفية القابضة. وقد أدى التطور التكنولوجي إلى تناقص العنصر البشري، وازدادت الفروع التي تستخدم أحدث التكنولوجيا، متجهة نحو الفرع بدون عنصر بشري.

ج- تبدل نظم المحاسبة والإحصاءات اللازمة لتقدير المخاطر. ازداد الاهتمام الدولي بصياغة القواعد المحاسبية المقبولة بشكل عام. وهناك حاجة لمزيد من الشفافية ولمزيد من المعلومات المحاسبية والإحصائية للتعبير عن درجة المخاطر، وتطورت المحاسبة الإدارية ومحاسبة التكاليف، وأصبح ملحاً استخدام أساليب تحليل المعلومات المصرفية والنقدية والمالية بشكل دوري، مما يوفر للإدارة المصرفية الحصول على قاعدة بيانات، وأصبحت الحاجة ملحة أيضاً لنظام المعلومات المتكامل، لتحقيق التنسيق بين المعلومات، وعدم الوقوع في الازدواج، مما يحقق سهولة في الوصول للمعلومات وتخفيض تكاليفها.

1.2 المبحث الثاني: دور الأجهزة المصرفية في تمويل التنمية

1.2.1 هيكل الأجهزة المصرفية

تحتل الأجهزة المصرفية ممثلة بــ(المصرف المركزي، المصارف التجارية، المتخصصة، والمؤسسات المالية الأخرى)، مكانة هامة في الحياة الاقتصادية المعاصرة، ويزداد اهتمام الدول بالجانب المالي نظراً للتطورات الاقتصادية العالمية، وظهور الحاجات المتزايدة للنمو والتقدم. ومع سعي هذه الدول إلى تحقيق درجات نمو متزايدة، تظهر أهمية قيام مشروعات تنموية على كافة الأصعدة (الاقتصادية – الاجتماعية – التقنية).

إن عدم كفاية التمويل الذاتي، سواء على مستوى الفرد أو المشروع أو القطاع أو الاقتصاد الوطني، تعد من أبرز التحديات التي تواجه مشاريع التنمية. وهذا القصور في التمويل الذاتي (العجز الداخلي)، يمكن أن يُغطى عبر الاستعانة بمصادر التمويل الخارجية. وتعتبر المصارف الداخلية أو الخارجية الملاذ الفعال للحصول على الائتمان، وسدِّ فجوة التمويل، عبر وساطتها بين الادخار والاستثمار(جهات لديها فوائض مالية، مقابل جهات أخرى بحاجة للأموال). فلا فائدة من الادخار إذا لم يُستثمر في أصل رأسمالي حقيقي أو مالي، ولا يحسب الاستثمار المالي ضمن تكوين رأسمال الثابت المولد للتنمية، إلا إذا كان مرتبطاً بالإنتاج الحقيقي. فالدخل الناجم عن المضاربة أو عن تداول الأسهم يبقى دخلاً حقيقياً وتجارياً معترفاً به أخلاقياً ولكنه غيرُ تنموي.

والأجهزة المصرفية (هي مؤسسات هدفها الرئيس هو قبول الودائع والإقراض وتقديم الخدمات المالية الأخرى).[1] أي تعمل على قبول ودائع العملاء، وتعمل على تحقيق رغباتهم في سحبها في أي وقت. وتسعى لمنح القروض، واستثمار الودائع الزائدة، وتتعامل بأدوات الائتمان المختلفة من حيث نوعها وأجلها في السوق المالية والنقدية، من خلال قيامها بالوساطة بين المدخرين والمستثمرين.[2] فهي تعمل على تعبئة الموارد المالية، من نقود وأدوات استثمارية، وتحويلها من أصحاب الفوائض إلى أصحاب

[1] د– اللوزي، أحمد، إدارة البنوك التجارية، دار الفكر، عمان 1997، ص 14.

[2] – الشمري، ناظم، النقود والمصارف والنظرية النقدية، دار زهران للنشر، عمان، 2006، ص 202 .

العجز، وتعمل على توظيفها بالشكل الأمثل، لتحميها من الضياع والتبذير والتعطيل غير المنتج. وذلك بحثاً عن الأرباح، المتمثلة في الفرق بين العوائد الممنوحة والمقبوضة.[1]



أما هيكل الأجهزة المصرفية يتألف من:

1) المصرف المركزي[2] Central Bank

هو: (مؤسسة وطنية تعنى بشؤون السياسة النقدية ومراقبتها) هو رأس الهرم المصرفي، ويعتبر مصرف الدولة، إذ يتابع يوثق ويتابع النشاطات المالية للدوائر والمؤسسات الحكومية. له حصرية إصدار النقد، والرقابة على نشاط المصارف الأخرى العاملة في الاقتصاد. وعلى عاتقه تقع مهمة إقرار وتنفيذ ومتابعة السياسة النقدية. وتكمن مساهمتُه في دفع عملية التمويل عبر تحكمه بأدوات السياسة النقدية، وتحريك سعر الفائدة، التي لها أثارُها على زيادة حجم الاستثمارات، وتحريك سعر الخصم، وتحديد نسب الاحتياطي الإلزامي للمصارف. وأبرز أدواته تأثيراً هي عمليات السوق المفتوحة، سواءِ لزيادة أو إنقاص السيولة في الأسواق. إضافة إلا أنه يقوم بإدارة الاحتياطيات الأجنبية. ويتابع شؤون سعر الصرف الأجنبي ويتدخل في أسواق الصرف لتحقيقِ الاستقرار النقدي.

2) المصارف التجارية Commercial Bank

تعرف المصارف التجارية على أنها:(منشآت مصرفية وسيطة تقبل الودائع، وتقرض، وتستثمر، وتقدم مجموعة من الخدمات المتنوعة).[3]

إن دور المصارف التجارية يعتبر رائداً في دفع عجلة النمو الاقتصادي، وتعدُّ المصارف التجارية العنصر الأكثر أهمية في الجهاز التمويلي للنشاط الاقتصادي، إذ تحتفظ بحزمة متنوعة من أصول مؤسسات التمويل، وتُصدر على نفسها مدىً واسعاً ومتنوعاً من الالتزامات المالية. فدور المصارف التجارية في الاقتصاد يُحَّدد من خلال الأعمال والخدمات التي يقدمها وهي تشمل على:[4]

---

[1] – معروف، هوشيار، تحليل الاقتصاد الكلي، دار الصفاء، عمان، 2005، ص249 .

[2] – انظر في ذلك – السيد علي، عبد المنعم، اقتصاديات النقود والمصارف، الأكاديمية للنشر، الأردن، 1999 ص 196

[3] د– الشماع، خليل، أساسيات العمليات المصرفية، الأكاديمية العربية للعلوم المصرفية، دورة تدريبية، اليمن، 2005، ص 3

[4] د– فليح حسن خلف، البنوك الإسلامية، عالم الكتب الحديث، أربد، 2006، ص 77.

– انظر أيضاً معروف، هوشيار، تحليل الاقتصاد الكلي، دار الصفاء، عمان، 2005، ص 253 .

أ- قبول الودائع بمختلف أنواعها(الجارية، التوفير، طويلة الأجل).
ب- تسوية المدفوعات الداخلية.
ت- تنشيط أسواق الصرف الأجنبي والقيام بالتمويل الخارجي.
ث- عرض خدمات استشارية للمنشآت الإنتاجية والتعاونية والمالية.
ج- توفير الائتمان (منح القروض والتسهيلات الائتمانية). حيث تلعب المصارف التجارية دوراً هاماً في منح تسهيلات ائتمانية، وتتمثل بعض نتائجها في:[1]

- توفر احتياجات السيولة اللازمة لتغطية العمليات المختلفة
- يقدِّم الائتمان المالَ للمنشآت التي تحتاج لرؤوس أموال ضخمة.
- إنَّ الائتمان يؤمن استغلال المبالغ الكبيرة الفائضة عبر إتاحة الفرصة أمام الأشخاص والمؤسسات للحصول عليها وقت الحاجة.
- الائتمان يساعد المُدخِر على استغلال أمواله المدخرة لدى المنشآت الاقتصادية الأكثر خبرة في إدارتها.

و يجب أن يكون الائتمان ملبياً فعلاً للحاجات التمويلية للاقتصاد، فالمبالغة فيه تؤدي إلى آثار تضخمية، في الوقت الذي يؤدي الانكماش فيه إلى عرقلة مشروعات التنمية. وبالتالي تستطيع أن تتحكم السلطة النقدية عبر المصرف المركزي على الائتمان ويوجه السياسة الائتمانية للمصارف التجارية لتنسجم مع الأهداف الاقتصادية للدولة.

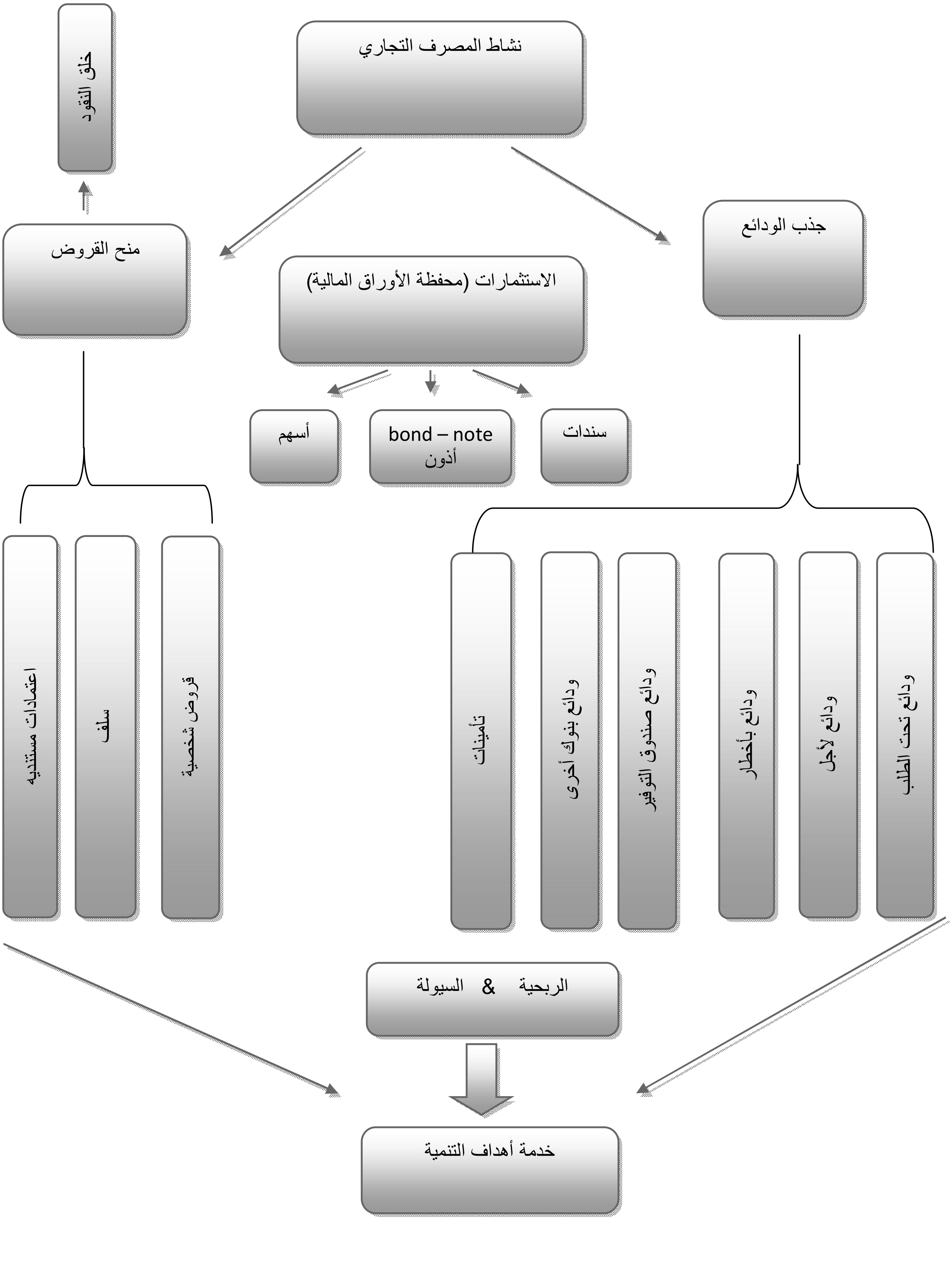
والائتمان المصرفي هو (الثقة التي يمنحُها المصرف للمتعاملين، حيث يضع تحت تصرفه مبلغاً من النقود، أو يكفله لفترة محددة يُتفَق عليها، ثم يقوم المقترض في نهايتها بالوفاء بالتزاماته، وذلك لقاء مبلغ معين يحصل عليه المصرف من المقترض، يتمثل بالفوائد والعمولات والمصاريف).[2]
وعلى مستوى الاقتصاد الجزئي، تمثل المصارف التجارية القناة الأساسية للسياسة النقدية.[3] وتمثل الإيداعات المصرفية الشكل الأكثر سيولة بعد النقود، ومن خلالها تستطيع السياسة النقدية التأثير على مستوى العرض النقدي في الاقتصاد، وضبط النشاطِ الاقتصادي.

[1] الشماع، خليل ،أساسيات العمليات المصرفية، الأكاديمية العربية للعلوم المالية والمصرفية، اليمن 2006 ، ص 601
[2] السيسي، صلاح الدين، قضايا مصرفية معاصرة، دار الفكر العربية، القاهرة، 2004 ، ص 15
[3] Timothy W.Koch, Bank management Fifth Edition ,Thomson, South-western, 2003, p 41

يقوم المصرف التجاري بالنشاط المصرفي على أساس القيام بمجموعة من السياسات المصرفية المتمثلة في سياسة جذب الودائع، وسياسة تقديم القروض، وسياسة الاستثمار في الأوراق المالية، ومن أجل تحقيق هذه السياسات تتفاعل داخل المصرف التجاري مجموعة من الأقسام الفنية، وتتمثل هذه الأقسام في:[1]

1) قسم الحسابات الجارية
2) قسم خطابات الضمان
3) قسم الأوراق التجارية
4) قسم الأوراق المالية وتتلخص أعمال هذا القسم في:
   - شراء الأوراق المالية، وبيعها لحساب العملاء، وحفظها.
   - التسليف بضمان الأوراق المالية.
   - تحصيل الكوبونات وخصمها.
   - التأمين على السندات القابلة للاستهلاك.
   - إصدار الأسهم والسندات للشركات الجديدة، وزيادة رأس مال الشركات القائمة.

[1] الصيرفي، محمد عبد الفتاح، إدارة البنوك، دار المنهج للنشر، عمان 2006، ص 209


نشاط المصرف التجاري
خلق النقود
منح القروض
الاستثمارات (محفظة الأوراق المالية)
جذب الودائع
أسهم
bond – note
أذون
سندات
اعتمادات مستنديه
سلف
قروض شخصية
تأمينات
ودائع بنوك أخرى
ودائع صندوق التوفير
ودائع بأخطار
ودائع لأجل
ودائع تحت الطلب
الربحية & السيولة
خدمة أهداف التنمية

وتعكس ميزانية المصرف التجاري بشكل عام واقع نشاطه، وهي تحتوي على:

- "الأصول" Assets .
- "الخصوم" Liabilities

الميزانية الختامية لمصرف تجاري[1]

الموجودات " الأصول " Assets	المطلوبات " الخصوم " Liabilities
نقد و أرصدة لدى المصارف المركزية .	ودائع مصارف ومؤسسات مصرفية .
أرصدة في المصارف والمؤسسات المصرفية.	ودائع العملاء.
إيداعات لدى البنوك والمؤسسات المصرفية.	تأمينات نقدية .
موجودات مالية للمتاجرة .	أموال مقترضة.
تسهيلات ائتمانية .	مخصصات متنوعة.
موجودات مالية متوفرة للبيع .	مخصص ضريبة الدخل.
موجودات مالية محتفظ بها للاستحقاق للبيع.	مطلوبات ضريبية مؤجلة.
استثمارات في شركات تابعة و حليفة.	مطلوبات أخرى.
موجودات ثابتة .	رأس المال المدفوع.
موجودات غير ملموسة.	احتياطي قانوني .
موجودات أخرى.	احتياطي اختياري.
	احتياطي التفرع الخارجي.
	احتياطي مخاطر مصرفية عامة.
	فروقات ترجمة عملات أجنبية .
	التغير المتراكم في القيمة العادلة.
	أرباح للتوزيع.
	حقوق الأقلية .

[1] قد تم عرض الميزانية الختامية وفق إقرارات لجنة المعايير المحاسبية الدولية لإعداد التقارير الختامية . وقد أقرت هذه المعايير ضرورة وجود الشرح التوضيحي لكل بند في ملحق الشروح مع كل ميزانية صادرة.

3) المصارف المتخصصة Special Bank

تعد المصارف المتخصصة مسؤولة حسب نوعها عن تمويل إحدى قطاعات الاقتصاد، وتعمل على توفير التمويل اللازم لقطاعاتٍ معينةٍ في الاقتصاد، في ظلِّ امتناع المصارف التجارية عن تمويل هذه المشاريع غير المربحة[1] تمويلاً طويل الأجل وبتسهيلات مقبولة، بسبب سعيها لتحقيق الربح. مما يسبب قصوراً في التمويل، ويستدعي وجود المصارف المتخصصة لتوفير هكذا تمويل. وقدرة المصارف المتخصصة على تأدية نشاطها يعتمد على حجم الأموال التي يمكن أن تتصرف بها. والسيولة العالية التي تتمتع بها المصارف المتخصصة تتأتى من قدرتها على توفير الموارد وتجميع الأموال من مصادرها المختلفة و بالتالي يتسنى لها تمويل القطاعات ذات الحاجة، وتتمثل مصادر توفير الأموال هذه في:[2]

أ- مصادر ذاتية (الأموال الخاصة)

ب- مصادر خارجية (ودائع، القروض)

واستخدامات المصارف المتخصصة هي:

- موجودات سائلة
- موجودات ثابتة
- موجودات أجنبية
- قروض ممنوحة

ويختلف وجود المصارف المتخصصة في دول العالم، فهي تأخذ شكل مصارف للأعمال، ومصارف للاستثمار، ومصارف التجارة الخارجية كما في البلاد المتقدمة، فيما تهتم الدول النامية بالمصارف المتخصصة الزراعية والصناعية و العقارية. ويعترض عمل المصارف المتخصصة بعض أوجه القصور مثل:

أ. محدودية الموارد.

ب. سعة الحاجة لها في الاقتصاد.

ت. طول فترة استخدام الموارد (قروض طويلة الأجل).

ث. ارتفاع نسب القروض المستحقة.

[1] – د فليح حسن خلف، البنوك الإسلامية، عالم الكتب الحديث، اربد، 2006، " ص 22 – 31 ".

[2] انظر – اللوزي، أحمد، إدارة البنوك، دار الفكر، عمان، 1997 ص 43

4) المصارف الإسلامية Islamic Bank

إنَّ حاجةَ الاقتصاد والتنمية للمصارف الإسلامية تكمنُ في تقديم الخدمات للمتعاملين وفق الشرعية الإسلامية، التي تقوم على أساسها هذه المصارفُ. فقد حَرَّمَ الإسلام الربا والاحتكار وكنز الأموال، وحث على العمل والتجارة والاستثمار. إنَّ المصرف الإسلامي، ومن خلال تعدد أغراضه، يقدم الخدمات المصرفية كالمصارف التجارية التقليدية ومصرف الاستثمار والمصارف المتخصصة، وبالتالي يشكل مؤسسة اقتصادية ومالية واستثمارية وتنموية واجتماعية هامة، تلتزم بأحكام الشريعة بشكل كامل. إن منهجية العمل في المصارف الإسلامية تقوم على أساس جمع المدخرات والودائع لغايات استثمارها، وتوزيع الأرباح للأموال الداخلة في الاستثمار، ويحصل المصرف مقابل ذلك على حصة مقابل الجهد والإدارة. المصارف الإسلامية تعتبر مؤسسات مالية كغيرها من المؤسسات المالية تتقاضى عوائدها وتقوم بالأعمال المصرفية كغيرها من المصارف ولكن بصبغة إسلامية، ومن الأعمال التي يؤديها المصارف الإسلامية:

أ- قبول الودائع على شكل:
- حسابات الائتمان(جاري، تحت الطلب).
- حسابات الاستثمار المشترك.
- حسابات الاستثمار المخصص.

ب- تقديم الخدمات المصرفية:[1]
1. تأدية قيمة الشيكات المسحوبة وتحصيل الأوراق التجارية.
2. تحويل الأموال وفتح الاعتمادات المستندية وإصدار الكفالات وإدارة الممتلكات.
3. إعداد الدراسات اللازمة لحساب المتعاملين.

ت- التمويل والاستثمار: حيث يتم التمويل في المصارف الإسلامية وفق:

- <u>قاعدة الغنم بالغرم:</u> من المبادئ الأساسية للنظام الاقتصادي الإسلامي مبدأ "الغنم بالغرم" وهو مبدأ يقرر العدل في المعاملات، إذ لا يصح أن يضمن أحد لنفسه مغنماً ويلقى الغرم على عاتق غيره. وطبيعة الاستثمار في المصارف الإسلامية قائمة على العلاقة بين المودعين من أصحاب الأموال والمصرف الإسلامي على أساس المشاركة في الربح والخسارة، فالمغانم والمغارم موزعة على أطراف العملية الاستثمارية، وليست على طرف واحد كالربا والقمار إذ أن الرابح فيها طرف والخاسر الطرف الآخر.

---

[1] – د خلف، فليح حسن، البنوك الإسلامية، عالم الكتب الحديث، اربد، 2006 ، ص 119

- التمويل بالمشاركة. يقوم التمويل بالمشاركة على أساس تقديم المصرف الإسلامي التمويل الذي يطلبه العملاء دون اشتراط الفائدة، وإنما يشارك المصرف العملاء في نتائج الاستثمار ففي حالة الربح يتقاسم المصرف مع العملاء الربح حسب النسبة المتفق عليها، أما الخسارة فيتم توزيعها حسب حصص المساهمين في رأس المال.
- المرابحة: يقوم المصرف بشراء السلعة أو الخدمة، ويقدِّمُها للمتعامل، وله بذلك حرية الاختيار بين قبولها أو رفضها.
- المضاربة: وهي المشاركة بين صاحب المال(المصرف) وصاحب العمل (المتعامل). يقدم المصرف الإسلامي التمويل (رأس المال) إلى العميل الذي يقوم بدوره بالعمل وبذل الجهد في إدارة المشروع واستثمار هذا المال.
- السلم: من العقود المسماة في الشريعة الإسلامية وهو بيع مؤجل موصوف في الذمة بثمن يدفع عاجلاً، والسلم المصرفي: هو دخول المصرف في عقد سلم بائعاً أو مشترياً لكمية معلومة من سلعة ما إلى أجل معلوم بثمن مدفوع نقداً.

وهذه الصيغ تشكل صيغ تمويلية تأخذ صيغة العمل الإسلامي، وهي في النهاية تقدم الخدمة التمويلية للعمليات الاستثمارية، وبالتالي يتشابه مع غيره من مؤسسات التمويل، دون فارق خصوصية للعمل المصرفي الإسلامي.

5) بنوك الاستثمار Investment Bank

تمارس هذه الوحدات دوراً مكملاً للمؤسسات المصرفية، كما تعمل على سدِّ بعضِ الفراغات الناتجة عن قصور التمويل، وهذه الوحدات لا تعمل على قبول الودائع أو الإقراض، بل يظهر دورها في سوق الأوراق المالية من خلال تقديم المساعدات للوحدات الاقتصادية وذلك من خلال قيامها بـــ :

أ- تغطية الإصدار بشراء الإصدارات الجديدة من الأوراق المالية وتصريفها.
ب- التعريف ببعض الاستثمارات المطروحة في الاقتصاد.
ت- دراسة حالة المشاريع وتقييمها ووصفها.
ث- الترويج للمشاريع وتوفير مناخ استثماري يساعد على تأسيس مشاريع جديدة.
ج- متابعة المشروعات الممولة.
ح- الإشراف على تنفيذ الاتفاقيات.
خ- الرقابة على القروض.

6) اتحادات الائتمان [1] Credit Unions

وهي تنظيمات تابعة للنقابات، تقبل الودائع (جارية و توفير) وتقدم التسهيلات الائتمانية لأعضائها. وتعد اتحاداتُ الائتمانِ مؤسساتٍ غير ربحيةٍ في تكوينها، كونُها تقبل الادخارات وتقوم بالإقراض لأعضائها. واتحادات الائتمان تُقرِضُ جميع أنواع القروض، وتقبل الودائع بمختلف أشكالها من ودائع الادخار والودائع طويلة الأجل. ومع الانتشار الكبير لاتحادات الائتمان أصبحت تقدم جميع الخدمات المقدمة من المصارف ومؤسسات الادخار.[2] وتتلقى اتحادات الائتمان أحياناً الدعم كونها مؤسسات اجتماعية. وهي عادةً أصغرُ حجماً من باقي المؤسسات المالية.

7) مؤسسات الادخار والقروض [3] Saving And Loans Association

تتخصص هذه المؤسسات في الإقراض العقاري والقروض العائلية، وتقدم خدمات الحسابات الادخارية والإيداعات طويلة الأجل. وقد أعطى التوسع الحالي في الأعمال المصرفية لهذه المؤسسات مجالاً واسعاً، فلم تعد عملياتها محصورة في قبول الودائع مقابل سهم يحّصل حصصاً في الأرباح، أو تقديم القروض مقابل رهن الأموال الثابتة (العقارات والمصانع)، بل تطورت هذه المؤسسات لتدخل مجال الإقراض الاستهلاكي قصير الأجل، والتعامل بالودائع تحت الطلب، واقترب بذلك من المصارف التجارية التقليدية. هناك نوع آخر من المؤسسات المالية شبيه بمؤسسات الادخار والاستثمار، هي مصارف الادخار Saving Banks ولكن هيكلها يشبه هيكل الاتحادات من حيث أن الأعضاء يمتلكون المصرف، وقد منحها التطورُ الأخيرُ إمكانيةَ قبولِ التعاملِ بالودائع تحتَ الطلب.[4]

8) شركات التأمين Insurance Company

يكمن مفهوم التأمين في الحرص على تفادي أخطار المستقبل، التي يمكن أن تحمل معها خسائر وكوارث للإنسان والمؤسسات. إن شركات التأمين تلعب دورها في تقديم خدمات التأمين لطالبها، وذلك عبر تلقيها أموالاً من المؤمن لهم على شكل أقساط، وتعمل هذه الشركات على إعادة استثمارها نيابة عنه.[5] وهي تقسم عادةٍ إلى قسمين – التأمين على الحياة – التامين ضد الأخطار.

---

[1] انظر في ذلك، –معروف، هوشيار، تحليل الاقتصاد الكلي، دار زهران للنشر، عمان، 2005 ، ص 252

[2] Timothy W.Koch, Bank Management fifth edition, Thomson, south-western, 2003 pe 41

[3] Timothy W.Koch, Bank Management fifth edition, Thomson, south-western, 2003 pe 40

[4] الداغر، محمود محمد، الأسواق المالية مؤسسات أوراق وبورصات، دار الشروق للنشر، عمان 2005 ص 48

[5] Frederic S.Mishkin, Financial Markets and Institutes, World Student Serveses, 2003 p 28

9) شركات التمويل Finance Companies

وهي شركات أو مؤسسات مالية تتخصص في إقراض ومنِح الائتمان لتلبية احتياجات الأفراد.[1] مما يؤدي إلى تعرضِها للمنافسة من قبل المؤسسات المصرفية الكبرى، مع أنها تكمل دور هذه المؤسسات دون أن تُعارضَها. وأشهر أنواع شركات التمويل هي تمويل الأفراد، تمويل المبيعات، التمويل التجاري.

1.2.2 **إسهامات الأجهزة المصرفية في تمويل التنمية**

تعد الأجهزة المصرفية المصدر الأهم لتقديم التمويل للمشروعات الاقتصادية، وتعمل من خلال تقديم الائتمان والتسهيلات الائتمانية إلى المساهمة في تمويل التنمية، ويتمثل دورها بذلك عبر:

1. توفير الموارد المالية للمشروعات والاستثمارات

ويمثل هذا الدور الأوضح للأجهزة المصرفية، ويمكن لها توفير التمويل عبر أشكال متعددة، فإمّا عن طريق الإقراض، أو عن طريق المساهمة برأس المال مباشرة. ولكن تبقى عملية الإقراض هي الأكثر شيوعاً. في حين يشكل خيار المساهمة في رأس المال، إحدى الخيارات المتاحة والمقبولة. وتؤمن الأجهزة المصرفية هكذا تمويل من الموارد المتوفرة لديها وبشكل أساسي الودائع كما تستطيع الاقتراض بهدف تمويل مشاريع، ويبقى دور رأس المال تدعيم الثقة بالمصرف وتأمين الحماية لمواجهة الحالات الطارئة والخسائر. وتقدم الأجهزة المصفية أيضاً دوراً تمويلياً غير مباشر، وذلك عند تقديم التمويل لمشاريع البنية التحتية، فتساهم بمساعدة المؤسسات والمشروعات التي تعاني من صعوبة في تحقيق العائد المالي، في تغطية التكاليف الرأسمالية، نظراً لعدم توفر البنية الأساسية ومقومات النجاح. إضافة لذلك تلعب الأجهزة المصرفية دور المحفز للسياسات الاقتصادية، من خلال الدور الاستشاري المساهم في إرساء سياسات اقتصادية رشيدة وناجحة.

[1] Frederic S.Mishkin, Financial Markets and Institutes, World Student Serveses, 2003 p 29

2. ترويج المشاريع ودراسات الجدوى

بعد اكتشاف فكرة المشروع تبدأ عملية الترويج، عبر استغلال الفكرة تجارياً، والمروج يقدِّم دوراً بارزاً في اتخاذ الخطوات الأولى اللازمة للتنمية. وتساهم الأجهزة المصرفية بدورها في تقديم المساعدات الفنية والخدمات الاستشارية للمشاريع، وتعمل على ترتيب وتقديم التمويل لعملية الترويج. وهي بنفس الوقت تعمل على تهيئة المناخ الملائم لتحفيز المستثمرين على دخول الأسواق المالية، أو حتى دخول المجالات الإنتاجية الحقيقية، وذلك عبر مجموعة دراسات وبحوث مقدمة عن فرص الاستثمار لإرشاد المستثمرين، وتقدِّم أيضاً دراسات للجدوى الاقتصادية feasibility studies[1] لتقييم المشروعات التي تقوم بالمساهمة في رأس مالها. ويبنى على هذا افتراض وجود إدارات متخصصة لدى المصارف لتكون قادرة على التحليل والتقييم. فدراسات الجدوى من الدراسات التي يجب الاهتمام بها مع تزايد عدد المشاريع الجديدة. فطبيعة عمل المؤسسات التي تمنح الائتمان تفرض تكاملاً بين الدراسات المعدة بهدف منح الائتمان، ودراسات الجدوى الاقتصادية. فالمصرف الذي يقوم بدراسة القوائم المالية للعميل الممنوح له الائتمان ويدرس قائمة التدفقات النقدية لبيان قدرة العميل على السداد، ويصبحُ قادراً على الحكم إذا كانت طريقةُ استخدام القرضِ مجديةً أم لا.[2]

3. إدارة تمويل المشروعات

إن الخطةَ الاستثماريةَ لأيِّ مؤسسةٍ مصرفيةٍ تأخذ بعين الاعتبار عند إقرارها إمكانية التمويل بكافة أشكاله مثل:

- تأسيس مشاريع جديدة.
- المساهمة في رؤوس الأموال.
- التمويل بالقروض.
- ضمان الاكتتاب بالأوراق المالية المصدرة.
- تقديم ضمانات للغير.
- التمويل التأجيري.

---

[1] – سلام، عماد صالح، البنوك العربية والكفاءة الاستثمارية، اتحاد المصارف العربية، 2004، ص 111.
[2] سلام، عماد صالح، البنوك العربية والكفاءة الاستثمارية، اتحاد المصارف العربية، 2004، ص 116.

4. تنشيط وإنماء الاستثمار في أسواق الأوراق المالية

تعمل الأجهزة المصرفية على تقديم خدمات التداول للأوراق المالية، وتسعى لتشجيع العملاء على دخول الاستثمار في الأوراقِ المالية، وتقِّدم إسهاماتها عبر الاتجار بالأوراق المالية، وشراء إصدارات الأوراق المالية بالكامل وبيعها للجمهور، أو القيام بخدمات التعامل مثل:[1] الاحتفاظ بالأوراق المالية التي يسلمها المصرف للعملاء، وخدمتها من حيث تحصيل الأرباح والفوائد، أو تنفيذ طلبات الاكتتاب في أسهم الشركات، بالإضافة إلى تنفيذ أوامر الشراء والبيع للأوراق المالية، مع منح التسهيلات الائتمانية بضمانة الأوراق المالية أو لتمويل عمليات بيع وشراء الأوراق المالية.

[1] عبد الحميد، عبد المطلب، البنوك الشاملة إدارتها وعملياتها، الدار الجامعية، الإبراهيمية ، 2000 ص 174

1.3 المبحث الثالث: قدرة الأجهزة المصرفية على خلق النقود

يعتبر تقديم القروض للمساهمة في توفير التمويل للنشاط الاقتصادي، وتحقيق الاستخدام الأمثل للفوائض النقدية من أهم وظائف المصارف. ومن السمات المميزة للمصارف التجارية التي تعمل وفق مبدأ إيداع – إقراض هي القدرة على خلق النقود. فالمصارف العاملة في الاقتصاد تقدم في مجموعها على تقديم القروض ليس بشكل نقود قانونية فقط وإنما بشكل نقود ودائع أيضاً يخلقها المصرف في قيوده المحاسبية عندما يفتح حساب بقيمة المبالغ المودعة والتي تم إقراضها يجوز لأصحابها السحب عليها بواسطة الشيكات، ويقوم المقترض بدوره باستخدام القرض في تسديد قيمة السلع والخدمات. وهنا سيضاف إلى كمية النقود القانونية الموجودة في السوق نقوداً جديدة خلقها المصرف التجاري، الأمر الذي سيؤدي لزيادة العرض النقدي. وبالتالي مع أهمية القروض المقدمة للاقتصاد يظهر أثرها في خلق النقود، ويصبح من الضروري التوفيق بين الحاجة للقروض والسيطرة على تأثيرها في خلق النقود. والسيطرة على عملية خلق النقود يتم من قبل السلطات النقدية عبر فرض الاحتياطي القانوني والذي يحد من القدرة على الإقراض وبالتالي يحد من القدرة على خلق النقود.

1.3.1 كيف تخلق النقود بواسطة الأجهزة المصرفية

تؤثر مجموعة من الجهات في عملية خلق النقود ومنها بشكل أساسي المصارف التجارية والمصرف المركزي بإصداره للنقد وعلاقته مع الموازنة العامة للدولة، ويكون دور كل منها على الشكل التالي:

1. خلق النقود بواسطة المصرف التجاري How Money is created by Banks

إن المصارف كما تم ذكره تستطيع خلق النقود عبرَ الإقراض أو إعطاء المودعين النقود الورقية (المشتقة من الودائع)، وتتحكم نسبة الاحتياطي القانوني بهذه العملية.[1] وفق الآلية التالية:

عندما يقوم شخص (س) بإيداع مبلغ 1000 ل.س في مصرف تجاري A يطبق نسبة 20% احتياطي قانوني. فإن المصرف A يحتفظ بـــ: 1000*20%= 200 ل.س كاحتياطي قانوني.

1 McConnell Brue, Economics, MCGRAW-hill international, edition, pe 254

ويتوفرُ لديهِ مبلغ 800 ل.س قابل للإقراض[1] (في حالة عدم وجود أي احتياطي آخر). فإذا اقرض المصرف A مبلغ 800 كاملاً لشخص آخر (ع) تحصل الزيادة في عرض النقد لأن س يحتفظ بحقهِ بـــ 1000 ل.س في المصرف A وتمثل قدرة شرائية له[2]. و (ع) حصل على قرض 800 ل.س أيضاً هو قدرة شرائية مشتقة من الوديعة الأولى، تمكنه من شراء السلعة X . لتكتمل العملية.

وعند المتابعة بنفس الخطوات أي قاَم الشخص (ص) الذي باع السلعة X بإيداع 800 ل.س، والذي حصل عليه كثمن للسلعة، في المصرف B والمُطبق عليه نفس نسبة الاحتياطي، فالمصرف B يحتفظ بـــ 800*20% = 160 ل.س احتياطي. ويتوفر لديه 640 ل.س للإقراض.

وبعد إقراض المصرف B للمبلغ 640 ل.س. تصبح الحصيلة النهائية المعبرة عن حجم المعروض النقدي هي : 1000+800+640= 2440 ل.س. وهذا المبلغ كله مشتق من الوديعة الأصلية.

2. خلق النقود بواسطة المصرف المركزي Money Creation by Central Bank

أصبح دور المصرف المركزي معروفاً في توليه لعملية إصدار النقود. ولكن هل يخلق المصرف المركزي نقوداً؟ إن عملية تأثير المصرف المركزي على النقود إنما يأخذ شكلين اثنين:[3]

- إصدار نقود جديدة بصفة نهائية لقاء زيادة موجوداته (إصدار نقدي).
- إصدار نقود ائتمان عبر إقراضه للمصارف التجارية أو الخزينة العامة (خلق النقود).

وتتأثر عملية خلق النقود عبر المصرف المركزي بنماذج القروض التي يقدمها للاقتصاد مثل:[4]

أ- ديون مترتبة على الخارج ورصيد العملات الأجنبية

تدخل الدولة في معاملات تجارية مع العالم الخارجي من صادرات، وخدمات، استثمارات أجنبية، فيحصل المتعاملون المقيمون على العملات الأجنبية والذهب، وهذه العملات تعتبر قدرة شرائية تستخدم في الخارج (عملة أجنبية) وعادة ما يتقدم حائزو هذه العملات بمبادلتها مقابل قدرة شرائية وطنية (عملة وطنية) إلى المؤسسات المصرفية وهذه المؤسسات المصرفية بدورها تتوجه إلى المصرف المركزي

---

[1] تسمى هذه المبالغ بالودائع المشتقة.
[2] نفترض قدرة المصرف على إقراض المبلغ كاملاً.
[3] أبو الفتوح، أحمد، نظرية النقود والبنوك والأسواق المالية، مؤسسة الشباب الجامعية، الإسكندرية 1995، ص 70
[4] مفتاح، صالح، النقود والسياسة النقدية، دار الفجر للنشر، الجزائر، 2006، ص 81

لمبادلتها أو تحويلها إلى نقد وطني. أي أن دخول العملات الأجنبية هو مصدر من مصادر خلق النقد الوطني وفي حالة خروجها سيحدث العكس فينخفض رصيد العملات الأجنبية لدى المصرف المركزي ويقابله تخفيض في العملة الوطنية.

ب- قروض مقدمة للخزينة. حيث يقوم المصرف المركزي بفتح حسابات جارية تعد بمثابة مساعدة مالية للخزينة، وكذلك يقدم المصرف المركزي قروض للخزينة العامة وفق حدود وسقوف معينة، من خلال سندات الخزينة.

ت- قروض مقدمة للاقتصاد. وهي تلك القروض التي يقدمها المصرف المركزي للقطاع المصرفي عبر عمليات تمويل القطاع المصرفي والتي يقدمها بدوره إلى مختلف القطاعات المكونة للاقتصاد الوطني، وتأخذ هذه القروض عادة شكل:

- أوراق مالية متداولة في السوق النقدي للسندات.
- أوراق مالية صادرة عن القطاع الخاص.
- الأوراق المالية قيد التحصيل.

أما تأثير الموازنة العامة على عملية خلق النقود فهي ليست حرة، بل تخضع لحدود مقيدة، منها تحديد سقف للقروض التي تتلقاها الخزينة العامة (الجهة المنفذة للموازنة العامة) من المصرف المركزي، وكذلك مدة استرجاعها، وهذا يحد ويقلل من عملية خلق النقود لديها، كما أنها تكون مسؤولة عن إصدار نقود التجزئة (النقود المعدنية المساعدة أو كسور النقود) رغم حجمها القليل وتمارسها عند تنفيذ الميزانية العامة للدولة، ولهذا فإن تأثير الموازنة العامة على خلق النقود تعتبر غير مباشر، ولكي تحصل الخزينة العامة على نقد المصرف المركزي (الأوراق النقدية) تلجأ إلى طريقتين:

- الاقتراض من المصرف المركزي.
- الاقتراض من البنوك التجارية (على شكل سندات خزينة).

ولكن رغم هذا فإن هذه المقدرة المحدودة وغير المباشرة على خلق النقود بدأت تدريجياً تتجه نحو الزيادة بسبب وجوب تغطية التمويل لعجز الميزانية عن طريق مصادر نقدية (قروض المؤسسات المالية المصرفية والنقود المساعدة).

1.3.2 قياس خلق النقود

تقاس عملية خلق النقود التي يقوم بها مصرف تجاري والتي عُرضت في الفقرة السابقة وفق افتراضين:

الأول: بدون وجود تسرب نقدي:

هذا الافتراض يقوم على أن كامل المبلغ النقدي الذي تمَّ إقراضهُ يعاد إيداعهُ في المصرف، دون التصرف بأيٍّ جزء منه خارج القطاع المصرفي. وهنا يكون مجموع الودائع التي تُخلَق كما يلي:

مج = 1000+1000−1000(%20)+[1000−1000(%20)]%80+{[1000−
1000(%20)]%80}%80 + ...

= 1000+ 1000(%80) +[1000(%80)] %80 +[[1000(%80)]%80} %80

= 1000 + 1000(%80)^2 + 1000(%80)^3 + ... + 1000(%80)^ن

وهذه المعادلة يمكن كتابتها بالشكل:

= 1000 + 1000(5/4)^2 +1000 (5/4)^3 +...... + 1000 (5/4)^ن

هي معادلة متوالية هندسية شكلها العام: $1S=d\{1-t^n /1-t\}$

وبالمقارنة مع المعطيات في المثال نجد أن:

مج = 1000[1−(0.8)^ن] / [1− (0.8)] حيث تتمثل الرموز بـــ: مج : مجموع الودائع.

d: الحد الأول = 1000.

t: أساس المتوالية = 0.8 يمثل نسبة المتاح للإقراض. ن: تمثل عدد مرات تداول الوديعة.

تتحول t^n إلى ما يقارب الصفر إذا ما تداولت الوديعة عدداً كبيراً من المرات وعندها نحصل على شكل للمعادلة كما يلي: $S = d\{1 /1-t\}$

[1] مفتاح، صالح، النقود والسياسة النقدية، دار الفجر للنشر، الجزائر، 2006، ص 77
انظر أيضا، السيد علي، عبد المنعم، اقتصاديات النقود والمصارف، الأكاديمية للنشر، الأردن 1999 ص"152 − 180"

أي يصبح مجموع الودائع في المثال كالتالي: مج = $1000 * 1/(1 - 0.8)$

$= 1000 * 1/0.2$

$= 1000 * 5 = 5000$ ل.س

وندعو النسبة 1/0.2 بمضاعف الودائع والذي يساوي مقلوب نسبة الاحتياطي.[1]

$$\text{مضاعف الودائع} = \frac{1}{\text{نسبة الاحتياطي}}$$

وتتوفر هذه الحالة في حالة تداول القروض على شكل شيكات وحوالات، بحيث يتحقق عدم وجود أي تسرب نقدي. أي لم تتحول أية نقود كتابية إلى نقود ورقية.

<u>الثاني</u>: مع وجود تسرب نقدي

هنا لنْ تعود القروض كلُّها إلى التوظف كودائع من جديد. وبالتالي على المصارف الاحتياط لهذه الحالة، ليصبح أكثر قدرة على الوفاء بمتطلبات أصحاب الودائع. وهذا يعني ارتفاع نسبة الاحتياطيات مما يؤثر على التوسع النقدي، ويجعله ينخفض عما هو عليه فيما لو كان التسرب غير موجود. ومن المؤكد أن هذه الحالة تعتبر الأكثر واقعيةً وعمليةً. ويعبر عن التسرب النقدي بحساب نسبة الأوراق النقدية المحتفظ بها لدى الجمهور إلى الزيادة في الكتلة النقدية.

$$\text{نسبة التسرب} = \frac{\text{الزيادة في الكتلة النقدية المحتفظ بها لدى الجمهور}}{\text{الزيادة في الكتلة النقدية}}$$

[1] George h..Hempt , Babking Management , John Wiley&sons . USA, 1999. P144

فإذا ما امتلك شخص ما مبلغ 1000 ل.س على شكل قرض، وقام باستخدامه لتسوية مدفوعاته والتزاماته في هذه الحالة لنْ يعود مبلغ الـــ 1000 إلى المصرف كاملاً على شكل ودائع. بل سيقتطع منه مبلغ ليحتفظ به مع الجمهور، ويعتمد ذلك على مدى تفضيل السيولة في الاقتصاد.

فإذا كانت نسبة التسرب في الاقتصاد كانت 20%. وبقيت نسبة الاحتياطي 20% فأن:

مجموع الودائع = 800 + 800 − [(0.2)800 + (800−(0.2)800)((02.)]

= 800 +800 − [160 + (800−160)(0.2)]

= 800 +800 −[160+128]

= 800+ 800 − 288

= 800+ 512 = 1312

وشكل المعادلة: مج = 800[1/1− (1−0.2)(1−0.2)][1] وهي تمثل متوالية هندسية متناقصة شكلها:

$S = d\{1/1-(1-b)(1-c)\}$ والرموز تمثل: S : مجموع الودائع

d : الحد الأول = 800

b : نسبة التسرب

c : نسبة الاحتياطي

وعليه يصبح مجموع الودائع = 800 [1/1− (1−.02)(1−0.2)]

= 800 [1/1−(0.8)(0.8)]

= 800 [1/ 1− (064)]

= 800 / (0.36) = 2222.222 ل.س

[1] 0.2 تمثل نسبة الاحتياطي ، ونسبة التسرب لذلك أخذت مرتين ولم تأخذ بالتربيع

ومن الملاحظ مدى الفرق الحاصل في المقارنة بين الحالتين والسبب فيما بينهما هو اختلاف الظروف الاقتصادية. وحتى تكتمل عملية خلق النقود وتصبح المصارف التجارية قادرة على التأثير على المعروض النقدي يجب توفر مجموعة عوامل، تلخص فيما يلي:[1]

1. وجود عدد من المصارف التجارية في النظام المصرفي، وتنامي الطلب على القروض.
2. افتراض وجود احتياطي قانوني كنسبة من الودائع.
3. إمكانية توظيف كل الأرصدة الفائضة لدى المصارف، وابتعاد الجمهور عن تفضيل السيولة.

1.3.3 العوامل المؤثرة على خلق النقود.

تقسم العوامل المؤثرة على خلق النقود إلى ثلاث عوامل تُحدد بـــ:[2]

1. القاعدة النقدية

تستند قدرةُ المصارفِ في خلق النقود بشكل عام على القاعدة النقدية وعلى نسبة النقود المتسربة للجمهور (الأوراق النقدية التي تصدر عن المصرف المركزي ويتم تداولها خارج الجهاز المصرفي). وحدوث زيادة في القاعدة النقدية يؤدي إلى زيادة قدرة المصارف على التوسّع في القروض المصرفية والعكس بالعكس.

ومفهوم القاعدة النقدية يتكون من التزامات على السلطة النقدية، ويتمثل في مجموع النقد المتاح لدى الجمهور غير المصرفي، وفي خزائن المصارف التجارية، وودائع المصارف التجارية والقطاع الخاص والجهات الرسمية لدى المصرف المركزي، والاحتياطيات الإجبارية. ويعبر عن القاعدة النقدية التي تتكون من جزأين من خلال المعادلة:

القاعدة النقدية = الاحتياطيات النقدية R + العملة (الأوراق النقدية) بيد الجمهور B.[3]

$$BM = R + B$$

---

[1] السيد علي، عبد المنعم، اقتصاديات النقود والمصارف، الأكاديمية للنشر، الأردن، 1999 ص152

[2] مفتاح، صالح، النقود والسياسة النقدية، دار الفجر للنشر، الجزائر، 2006، ص 87

[3] السيد علي، عبد المنعم، اقتصاديات النقود والمصارف، الأكاديمية للنشر، الأردن، 1999 ص182

وتعتمد العلاقة بين جزئي القاعدة النقدية على مدى تفضيل الجمهور للاحتفاظ بالنقود في صورتِها السائلة، أو للاحتفاظ بها على شكل ودائع تحت الطلب. وعلى مدى تفضيل المصارف التجارية بين الاحتفاظ بالاحتياطيات النقدية الفائضة، أو الاقتراض من المصرف المركزي بسعر خصم معين.

2. أثر سلوك المودعين(العلاقة بين الودائع والعملة السائلة)

إن سلوك المودعين والقاضي بإبقاء النقود في أيديهم أو إيداعها في المصارف على شكل ودائع مختلفة، يعتبر من المحددات التي تؤثر على عرض النقد. وينشأ أثر سلوك المودعين على عرض النقد من خلال، نسبة العملة إلى الودائع فكلما كانت نسبة العملة خارج المصارف أكبر، كلما زادت حصة الجمهور في القاعدة النقدية، وكلما انخفضت إمكانية المصرف على التوسّع في الائتمان المصرفي. فعندما ترتفع هذهِ النسبة يعنى أنَّ الأفرادَ يحولون ودائعهم إلى عملة سائلة مما يؤدي إلى انخفاض قدرة المصارف على التوسع في الإقراض، ويلجأُ الأفراد عادة إلى هذا السلوك تحت ضغط العوائد مقارنة مع غيرها من الأصول، فكلما ارتفع العائد علي شكل دون الأخر كلما زاد الطلب عليه، والعائد قد يكون مادياً أو معنوياً، فالإحساس بالأمان هو أحد العوائد–المعنوية– للاحتفاظ بالسيولة، ولذا غالباً ما تزيد هذه النسبة في أوقات الاضطرابات، أو تحت الشعور بالذعر المصرفي. وتتحكم الأنشطة غير المشروعة والتي تحتاج إلى الدفع النقدي في زيادة هذهِ النسبة. والمفاضلة بين بقاء العملة بيد الجمهور أو إيداعها في المصرف مرتبطة بمستوى الثروة، والتي تحكم توجهات الأفراد بين الودائع والعملة، فالثروة تفرض وجود طلب على الودائع، وكلما ارتفعت نسبة الودائع نتيجة ارتفاع مستوى الثروة سيؤدي ذلك ارتفاع المضاعف النقدي وزيادة القدرة على عرض النقود.

3. أثر سلوك المصارف

تؤثر المصارف التجارية على عملية خلق النقود انطلاقاً من القروض المقدمة للأفراد أو المؤسسات. أو عن طريق تحويل العملات الأجنبية إلى عملة محلية، فبعد أنْ يكون النقد الأجنبي أصلاً حقيقياً يتحول إلى عملة قابلة للتداول. إضافة إلى أنَّ عملية اكتتاب المصارف التجارية في سندات الخزينة العامة، تؤثر بشكل مباشر أو غير مباشر(عندما يقوم حاملوها بخصمها لدى المصارف، فشراء المصرف لها يعني إصدار نقد ضروري لإجراء تلك العملية).

كما قد تحتفظ المصارف التجارية من تلقاء نفسها باحتياطيات أخرى، لمواجهة سحوبات العملاء. وعليه فإن الودائع المُستَقطَبة من العملاء تذهب كاحتياطيات قانونية (إجبارية) واحتياطيات اختيارية أخرى، وبالتالي يتأثر المبلغ القابل للإقراض بهذا السلوك. ويمكن التصرف به إما بالإقراض أو توجيهِه إلى الاستثمار بغية تحقيق عوائد.

وتفسر كيفية تأثير القروض الممنوحة في الاقتصاد على خلق النقود خلال الافتراض التالي:

تظهر ميزانية المصرف المركزي بالشكل المبسط :

ذهب وعملات أجنبية قروض للخزينة العامة قروض مقدمة للاقتصاد	أوراق نقدية احتياطيات إجبارية

وتقابلها

ميزانية القطاع المصرفي. (مبسطة)

احتياطيات إجبارية قروض	ودائع بأنواعها قروض مقدمة للاقتصاد.

فإذا دُمجت هاتين الميزانيتين نحصل على ميزانية موحدة للنظام المصرفي. ومع الحفاظ على القاعدة المحاسبية والتي تقول أن: مجموع المطلوبات = مجموع الموجودات. نصل إلى إن:

ذهب وعملات أجنبية + قروض للخزينة العامة + قروض مقدمة للاقتصاد + احتياطيات إجبارية + قروض = أوراق نقدية + احتياطيات إجبارية + ودائع بأنواعها + قروض مقدمة للاقتصاد.

وبإجراء احتساب بسيط ينتج:

ذهب وعملات أجنبية + قروض للخزينة العامة + قروض = أوراق نقدية + ودائع بأنواعها

مقابل الكتلة النقدية = الكتلة النقدية

وقدرة المصارف التجارية على خلق النقود تتوقف على عدة شروط:

أ- توفر الثقة في المصارف التجارية، عدم إقبال المودعين على سحب ودائعِهم إلا عند الحاجة.
ب- نضوج الوعي المصرفي والذي يؤثر زيادة الودائع في المصارف.
ت- تغطية الودائع للمسحوبات، أي توافر أرصدة نقدية متاحة للإقراض والاستثمار.

عندئذ وفي هذه الحالة يصبح بإمكان المصارف تقديم إيصالات إيداع، أو أوامر صرف استناداً إلى الودائع الموجودة، وهي تلقى قبولاً لدى الأفراد في تسوية مدفوعاتهم. وهذا ما يوفر للمصارف إمكانية إحلال تعهدات بالدفع مكان النقود. مما يتيح لها قدرة على خلق التزامات على نفسها تفوق عدة أضعاف ما يتوفر لديها من سيولة نقدية. وأصبح باستطاعة المصارف تقديم قروض وودائع لا وجود نقدي لها. وهي بذلك تضيف إلى كمية وسائل الدفع المتاحة قدرات أكبر، وتزيد بذلك عرض النقود.

وقدرة المصارف على الإقراض تتأثر بنسبة الاحتياطي المفروض من السلطة النقدية، كنسبة من الودائع، وتحدَّد هذه النسبة كالتالي:[1]

$$\text{نسبة الاحتياطي} = \frac{\text{الزيادة في الارصدة النقدية}}{\text{الزيادة في الودائع المصرفية}}$$

الزيادة في الأرصدة النقدية تعني (زيادة ودائع المصارف لدى المصرف المركزي). لإن الغاية الأساسية للمصرف المركزي من فرض الاحتياطي هي التمكن من السيطرة على الحسابات الجارية التي يصدرها المصرف التجاري وضبط عرض النقد.

إن عملية خلق النقود هي مما تتميز به الأجهزة المصرفية نتيجة قدرتها على تقديم الائتمان. والائتمان هو من مصادر التمويل الأساسية في الاقتصاد، وبالتالي تتحدد قدرة التمويل الائتمانية للمصارف بعدم المغالاة بها كي لا تتشكل حالة عدم استقرار نقدي، وفرط في خلق النقود. ويتحدد ذلك بفرض المصرف المركزي نسبة الاحتياطي القانوني على المصارف التجارية، ليتحكم من خلالها بقدرة المصارف على خلق النقود.

[1] Bradley R. Schille, The ECONOMY TODDAY tenth edition, 2006, PEG 273

1.4 المبحث الرابع: أساليب تقييم أداء العمل المصرفي المعاصر

1.4.1 التحليل المالي

تتخذ الإدارات في المؤسسات المصرفية والمالية إجراءات عديدة لتقييم الأداء، والتحققِ من مدى إنجاز الأهداف الموضوعة. والمصارف التجارية وما تتميز به من طبيعة اقتصادية، يتوجب عليها المحافظة على سلامة مركزها المالي من خلال التنسيق بين مواردها واستخداماتها. ويتطلب منها توفير السيولة اللازمة التي توفر حاجات المتعاملين، فأغلب موارد المصرف هي من الإيداعات والتي يستحق بعضها عند الطلب. وتصبح الغاية من عملية تقييم الأداء هو تحديد الانحرافات المالية وتحليل أسبابها والعمل على تصحيحها. ولكي تحقق عملية تقييم الأداء أهدافها لابدَّ من التحديد الدقيق للأهداف والمعايير أو المؤشرات التي تقيم الأداء. وانطلاقاً من خصوصية كل مؤسسة اقتصادية، فإن أدوات التقييم والرقابة تختلف. إلا أن المؤسسات المصرفية والمالية عامة والمصارف التجارية خاصة، تعتمد في تقييم أدائها على التقييم بالمفهوم الشامل (على مستوى المصرف ككل) أو التقييم المحدد (على مستوى الفرع). ومهما اختلف شكل التقييم، فإن الأدوات المستخدمة في تقييم ومتابعة الأداء، هي الميزانية التقديرية، والتقارير الدورية، و تحليل المركز المالي.[1] وعملية تحليل المركز المالي تعد من أهم العمليات لتحديد حالة المصرف وهي تُفيد في التعرف على:

1) وضع السيولة
2) كفاية رأس المال
3) مستوى توظيف الأموال
4) الربحية

ويعرف التحليل المالي بأنه تحليل القوائم المالية (الميزانية الختامية – قائمة الدخل – قائمة التدفقات النقدية)، لغرض استخدام مؤشرات دورية ذات مغزى ودلالة.[2] فتوفر البيانات المالية لا يعتبر كافياً، كون هذه البيانات جامدة، فهي بحاجة لدراسة وتحليل، بهدف الوصول إلى تقييم ورقابة ومتابعة، عبر مؤشرات محددة تدعى المؤشرات المالية. والتي بدورها تقسم إلى مجموعات فرعية، يعتمد عليها

---

[1] سلطان، محمد سعيد، إدارة البنوك، دار الجامعة الجديدة الإسكندرية، 2005، ص176

[2] الشماع، خليل، تحليل و تقييم أداء المصرف (ورشة عمل) بالتعاون مع مصرف سورية المركزي، دمشق، 2006، ص3

وتدرس كلاً منها بشكل منفصل، ويستنتج منها في النهاية نتائج معينة، تعبر في مجملها عن خلاصة التقييم، ويعطى على أساسها مجموعة التوصيات اللازمة لتصويب الأداء.

ولتقييم أداء العمل المصرفي أهمية بالغة، تنبع من ضرورة معرفة الأداء، من قبل الإدارة، نظراً لمتطلبات عمل المصارف، وأهمية المحافظة على السلامة المالية للمصرف. أضف إلى ذلك حاجة عدة جهات لمعرفة هذه المؤشرات مثل:

1. السلطة الرقابية المتمثلة بالمصرف المركزي

تنفيذاً لدور المصرف المركزي في الرقابة على القطاع المصرفي، يطلب من المصارف تقديم مؤشرات دورية عن سير عملها. ونتيجة دراسة المؤشرات، تقوم إدارة المصرف المركزي المعنية بالرقابة على المصارف، بتوجيه المصارف في حالة حدوث أي خلل بما يحفظ استقرار العمل المصرفي، وهذا بدوره يحفظ حقوق المودعين.

2. المودعون

يعتبر المودعون المصدر الأساسي لأموال المصرف، التي تستخدم لتحقيق العائد، وتزداد قدرة المصرف على استقطاب الودائع مع قدرته على الوفاء بالمسحوبات من قبل المودعين. فالمودع يسعى للحصول على المعلومات التي تحقق له الرضا عن أداء المصرف، وله مصلحة في استمرار تحقق نسبة سيولة عالية وربحية معقولة، تعمل على تمتين رأس المال، ليصبح قادراً على امتصاص الخسائر التشغيلية المحتملة. وكذلك يهتم المودع بمحفظة موجودات المصرف، بحيث تعكس قدرة المصرف على التوفيق بين المخاطرة والعائد.

3. المالكون (المساهمون)

تحقيق الربح والابتعاد عن المخاطر، من المتطلبات التي يستدعيها أي استثمار. وبالتالي يُثار اهتمام المساهمين أو المالكين للمصرف لمعرفة وضع المصرف، كونهم الجهة المسؤولة عن حسن الإدارة والمنفذين للتشريعات والتعليمات، من خلال إنابة مجلس الإدارة كتمثيل لهم، فقراءة المالكين للمؤشرات الرقابية يساعدُهم في الرقابة على المصرف وتجنب استمرار المصاعب.

4. السوق المالي

يعمل في السوق المالي مجموعة جهات تعمل على دراسة مؤشرات التحليل المالي للمصرف، كالرقابة المعلوماتية، والهيئة العامة للسوق، ومجموعات صناع السوق، وهي معلومات تساعد على حسن اختيار المحافظ الاستثمارية، أو إعادة النظر في المحافظ القائمة، جراء تدني مستوى أي من المصارف المساهمة في المحفظة.

5. السلطة الضريبية

تستفيد السلطة الضريبية من خلال الحصول على قوائم مالية مدروسة ومحللة مالياً، في فرض التكليف الضريبي المناسب على الدخل الصافي وعلى فوائد الأوراق المالية وغيرها.

6. الجمهور

يبقى الجمهور المراقب والمستفيد من أيٍّ نجاح مصرفي، وبقدر تعامله مع مصرف ناجح بقدر ما يحصل على تسهيلات ويحقق مكاسب. وعليه يتمكن الجمهور بشكل عام، والجمهور المتعامل مع المصارف بشكل خاص، من الإطلاع على القوائم المالية ودراسة المؤشرات وتشكيل فكرة عن وضع المصرف.

1.4.2 بعض المؤشرات المستخدمة في التحليل المالي

يُعتمد في التحليل المالي عدد من المؤشرات المالية الرئيسة، يُتَوصل من خلالها إلى اتخاذ القرارات المناسبة، وتُدعَم ببعض المؤشرات المساعدة وفيما يلي عرض لبعض هذه المؤشرات:[1]

1. مؤشرات تحليل السيولة

وتستخدم بعض المؤشرات لقياس السيولة مثل:

- نسبة الاحتياطي القانوني = الأرصدة لدى المصرف المركزي / الودائع
- نسبة السيولة القانونية: وهي النسبة التي يفرضها المصرف المركزي والتي تحدد كمية ونوع الأموال السائلة الواجب الاحتفاظ بها لدى المصارف. وهذه النسب تمثل النسب القانونية المفروضة لمواجهة خطر نقص السيولة والوقوع في عجز.

وتقاس بما يسمى المعيار النقدي = النقدية / الودائع.

قد تقوم المصارف من تلقاء نفسها بالاحتفاظ بمبالغ تتمثل في النسبة السابقة والتي تتغير وفقاً لمعدلات السحب اليومية. ولا تقتصر مؤشرات احتساب السيولة على هذه فقط ولكن تُستنبط عدة مؤشرات تدل على قدرة المصرف على مواجهة السحوبات تتمثل في:

- نسبة: الاحتياطيات الأولية / الودائع تحت الطلب بالعملة المحلية أو العملة الأجنبية.

وتكمن أهمية المؤشر في ربطه بين الاحتياطيات الأولية وبين الودائع الجارية، سواء كانت بالعملة المحلية أو الأجنبية، وهي تعكس قدرة أي مصرف على الوفاء بمتطلبات سحب الودائع، وتحسُن هذه النسبة يشير إلى تحسن سيولة المصرف.

[1] انظر في ذلك : الشماع، خليل، تحليل و تقييم أداء المصرف (ورشة عمل) بالتعاون مع مصرف سورية المركزي، دمشق، 2006 ص(108 – 117)
سلام، عماد صالح، البنوك العربية والكفاءة الاستثمارية، اتحاد المصارف العربية، بيروت 2004 ، ص"277- 290"
علي أكبر، زهير، التحليل المالي لميزانية مصرف تجاري، جريدة المنارة www.almannarah.com/index/php 2005
اللوزي، أحمد، إدارة البنوك، دار الفكر، عمان، 1997، ص 202.

- نسبة: الاحتياطيات الأولية / إجمالي الودائع بالعملة المحلية أو الأجنبية

وهذه العلاقة تأخذ أهميتها من كون الودائع لأجل تتعرض للسحب في بعض الحالات، كما أنه قَدْ تُمنح بعض المصارف إمكانية سحب الودائع لأجل تحت ضغط المنافسة من المصارف الأخرى، ويكون هذا السحب مشروطاً بخسارة المستفيد لجزء من الفوائد. وبالتالي يتميز هذا المؤشر عن السابقِ في أنه يلحظ الودائع كاملة.

- نسبة: الاحتياطي العامل (الاحتياطي الأولي – الاحتياطي القانوني) / إجمالي الودائع
- نسبة: الاحتياطي الفائض (العامل – القانوني) / مجموع الودائع
- نسبة السيولة وتستخدم لإظهار الأهمية النسبية للسيولة وهي: الموجودات السائلة / مجموع المطلوبات .

وهي نسبة شاملة في بسطِها ومقامها من حيث الموجودات السائلة مثل الاحتياطيات الأولية والثانوية والأوراق التجارية القابلة للخصم والذهب. وقد تشمل في بعض الأحيان الأوراق الحكومية.

- نسبة: إدارة السيولة / إدارة الربحية

حيث تعني إدارة السيولة كلاً من الاحتياطيات الأولية والثانوية واللتين تمثلان خطوط الدفاع عن السيولة، مقابل الربحية المتمثلة في التوظيفات في القروض والاستثمارات.

2. مؤشرات تقييم استخدامات الأموال

تعتبر القروض الوظيفة الأساسية للمصارف والمصدر الأساسي لتحقيق الأرباح وتحاول المصارف دائماً الرقابة على مستوى توظيفها للودائع وعادة ما تستخدم معدلات ومؤشرات مختلفة للدلالة على مدى تحقيق التوظيف الأمثل للأموال وهي:

- معدل إقراض الودائع = القروض / الودائع
- معدل إقراض الأموال المتاحة = القروض / (الودائع + حقوق الملكية)
- معدل توظيف الأموال = (القروض+الاستثمارات) / (الودائع+حقوق الملكية).

3. مؤشرات تحليل الربحية

لمّا كانت الأرباح هي الهدف لأي نشاط تجاري ومن بينها المصارف التجارية فإنه من الضروري قياس الربحية للمصرف من خلال استخدام ما يلي:

- معدل العائد على حقوق الملكية = أرباح السنة / حقوق الملكية
- معدل العائد على الودائع: = أرباح السنة / الودائع
- معدل العائد على الأموال المتاحة = الأرباح / حقوق الملكية + الودائع

4. مؤشرات تحليل كفاية رأس المال

يعد رأس المال في المصارف الضامن الذي يمتص أية خسارة قد تحدث، فإن من الأهمية بمكان إلقاء الضوء على هذا الضامن النقدي للودائع. فالمصارف المركزية كثيراً ما تؤكد على ضرورة الاهتمام برأسمال المصارف وتسعى إلى تشجيع زيادتِه. ومن مؤشرات كفاية رأس المال:

- معدل قدرة المصرف على رد الودائع = حقوق الملكية / إجمالي الودائع
- معدل حق الملكية للأصول الخطرة = حقوق الملكية / الأصول الخطرة (غير السائلة)
- هامش الأمان مقابل مخاطر الاستثمار = حق الملكية / الاستثمارات في الأوراق المالية
- معدل الالتزامات العرضية = التزامات الحسابات النظامية / حق الملكية
- معدل توزيع الإقراض = قروض بدون ضمان / حق الملكية

1.4.3 معايير لجنة بازل (1،2) حول كفاية رأس المال

يعتبر موضوع الملاءة من المواضيع الهامة لكل من السلطات الرقابية والمصارف على حد سواء، كونَها تمثل أهم عنصر من عناصر متانة ووضع المصارف. وفي هذا الإطار فقد عملت السلطات الرقابية على تقديم مقاييس مختلفة للملاءة كان أبرزها معيار كفاية رأس المال الذي أقرته لجنة بازل 1988.

إن التطبيق العملي لمعيار بازل(1) أظهر فيه العديد من نقاط الضعف، دفعت لجنة بازل إلى إجراء تعديلات عليه. فهو لا يفرق مثلاً بين المقترضين من حيث درجة المخاطر التي يتحملونها. فالمقترض الذي يمتلك بتصنيف[1] AAA يتطلب نسبة كفاية لرأس المال تماماً مثل المقترض المصنف BB، بغض النظر عن الفرق في احتمالية عدم الدفع بين هذين المقترضين. وبالتالي من حيث العائد على حقوق الملكية فإنَّه من غير المفضل الإقراض إلى العملاء الممتازين. أو الذين يتصفون بانخفاض درجة المخاطر، وذلك لانخفاض العائد على قروضهم.[2] كذلك فإن هذا الوضع قد يدفع بالمصارف إلى المراجحة Arbitrage بين الديون بحيث يتم توريق الديون الممتازة والاحتفاظ بالديون ذات الخطورة العالية في محفظة المصرف. بمعنى أن نسبة رأس المال تسهم بطريقة غير مباشرة بالتوجه نحو الإقراض إلى العملاء غير الجديرين بذلك أو ذوي الخطورة العالية من أجل تحقيق عائد أكبر على أساس أنَّه كلّما زادت المخاطر كلّما زاد العائد. كذلك فإن معيار (بازل1) لا يشجع على مبدأ التنويع في المحفظة Diversification والذي عادة يؤدي إلى تقليل المخاطر، ولا يعالج مخاطر التشغيل Operational Risk. إن هذه العوامل مجتمعة حدت بالسلطات الرقابية الممثلة في لجنة بازل إلى إعادة النظر في احتساب نسبة رأس المال من أجل التقليل من تأثير هذهِ العوامل. وبسبب ما تقدم فقدْ تقدمت لجنة بازل في منتصف عام 1999 بمعيار جديد لكفاية رأس المال اصطلح على تسميته (بازل Basel 2). ويهدف إلى:[3]

---

[1] يتبع تصنيف ائتماني، للتمييز بين ملاءة المقترضين، ويعطى الأفضل تصنيفاً AAA يليه AA ثم A ثم BBB ثم BB .... وهكذا

2 د. الكراسنة، إبراهيم، صندوق النقد العربي، متطلبات الركن الثاني من بازل (2) بخصوص تقييم مخاطر السوق، أبو ظبي ، 6-9-2007 ص2

3 د الشيخ حسن، ماهر، قياس ملاءة البنوك الإسلامية في إطار المعيار الجديد لكفاية رأس المال، ورقة عمل مقدمة للمؤتمر العالمي الثالث للاقتصاد الإسلامي، جامعة أم القرى، مكة المكرمة، والمصرف المركزي الأردني. 2006

1) تعزيز سلامة ومتانة النظام المالي والمصرفي.
2) تعزيز التنافسية بين مؤسسات الجهاز المصرفي.
3) تغطية أشمل للمخاطر التي تواجه المصارف.
4) تطوير أساليب قياس تتميز بدرجة عالية من الحساسية للمخاطر التي تواجه المصارف.
5) التركيز على المصارف الكبيرة التي تمارس الأنشطة المصرفية على أساس دولي.

وفي نفس الوقت يتضمن مبادئ ووسائل تجعل من المناسب تطبيقه من قبل المصارف الصغيرة ومتوسطة الحجم. هذا وقدْ تضمن المعيار الجديد لكفاية رأس المال Basel 2 ثلاثة أركان و هي:[1]

الأولى : مدى كفاية رأس المال لدرء المخاطر، أي العمل على ربط كفاية رأس المال بالمخاطر الحقيقية التي يتعرض لها المصرف، وضرورة التحوط لها حيث تتضمن هذه الركيزة حساب معيار كفاية رأس المال، من خلال قسمة رأس المال المتاح على قيمة الموجودات المرجحة حسب درجة المخاطر.

الثانية: المراجعة من قبل السلطة الرقابية، فيما يخص الإشراف والرقابة، والهدف منها التأكد من أن كفاية رأس المال بحسب نوعية المخاطر التي يواجهها المصرف، والمحافظة على المستويات المطلوبة لرأس المال.

وتقترح لجنة بازل في هذا الخصوص أربعة مبادئ:

1) يتعلق بمدى توفر الوسيلة المناسبة لتقييم مدى كفاية رأس المال.
2) يتعلق بتقييم الجهة الرقابية للنظم المتوفرة لدى المصارف داخلياً لتقييم رأس المال والوقوف على مدى قدرتها على مراقبة التزامها بالنسب المحددة.
3) يجب أن يكون لدى السلطة الرقابية القدرة على أن تطلب من المصارف الاحتفاظ بمعدل أعلى من الحد الأدنى لكفاية رأس المال.
4) يجب أن تحاول السلطة الرقابية التدخل في مراحل مبكرة للحيلولة دون أن ينخفض رأس المال عن الحد الأدنى المطلوب.

[1] د. الكراسنة، إبراهيم، صندوق النقد العربي، متطلبات الركن الثاني من بازل (2) بخصوص تقييم مخاطر السوق، ابو ظبي ، 6-9-2007 ص3

الثالثة: انضباط السوق. ويعني ذلك المزيد من الإفصاح عن معيار كفاية رأس المال وأنواع المخاطر وحجمِها والسياسة المحاسبية المتبعة في تقييم المصرف لأصوله والتزاماته، ويهدف الإفصاح إلى التشجيع على إتباع السياسات المصرفية السليمة.

والجانب الأساسي في هذه الاتفاقية هو كيف تتمكن المصارف من المواكبة والتكيف مع المخاطر الأساسية التي تواجهه، وتتمثل بعض هذه المخاطر في:[1]

1. مخاطر الائتمان Credit Risk

يعتبر هذا النوع من المخاطر من أكثر الأنواع التي تواجهها المصارف التجارية، و يمثل 60% من مجموع المخاطر التي تواجهها هذه المصارف.[2] وتظهر هذه المخاطرة عندما يتخلف المقترض عن سداد القرض في التاريخ المحدد، وهذا يقود إلى انخفاض القيمة الحالية للأصول، ويضعف قدرة المصرف على الوفاء بالتزاماته المختلفة، والمخاطرة الحقيقية للائتمان تتمثل بانحراف أداء المحفظة عن القيمة المتوقعة. ومن المعروف أن المصارف التجارية غالباً ما تمنح القروض مقابل ضمانات معينة، وبعد مرور فترة من الزمن قد تنخفض قيمتها، وهذا يُعتبر من المشاكل أو المخاطر التي توجهها في هذا المجال، وتُقلل درجة تأثير هذا النوع من المخاطر من خلال التنوع، لكن لا يمكن إزالتها بالكامل بسبب أن جزءاً من التخلف عن السداد يكون مرتبطاً أو متأتياً من مخاطر السوق.

2. مخاطر السوق Systematic Risk or Market Risk

وتظهر هذه المخاطرة عندما يحصل تغير في قيمة الأصول نتيجة عوامل اقتصادية مختلفة. ولا يمكن تجنب هذا النوع من المخاطر عن طريق التنوع، ويمكن مواجهة الخسائر الناتجة عنه عن طريق التغطية لهذه الخسائر. ومخاطرة السوق يمكن أن تأخذ أشكالاً متعددة لكن على مستوى المصارف التجارية يمكن أن تظهر نتيجة التقلبات في معدلات الفائدة وقيمة العملات ونتيجة التقلبات في أسعار الأدوات المالية. فالمصرف التجاري من المتوقع أن يتعرض لمخاطرة السوق المرتبطة بأوراق الدين مثل السندات أو اتفاقيات سعر الصرف الآجل والأدوات المستقبلية والخيارات، والبيع والشراء الآني للعملة (المبادلة). وبسبب تأثير العوامل الاقتصادية في عمل المصارف التجارية، فإن غالبيتِها تحاول

---

1 For more details see Bank management & Financial services , Peter S.rose 2005 pe 328

2 د – التميمي، حسين عبدالله، اتفاقية بازل الثانية وكفاءة رأس المال في البنوك التجارية، مقالة الكترونية، http://www.banquecentrale.gov.sy/Archive/archive-a 2007/1/29

تقدير تأثير مخاطر السوق على مستويات الأداء، لذلك تحاول تغطية الخسائر الناجمة عنها، حيث يمكنها تقليل درجة الحساسية للتغير في العوامل التي لا يمكن التحكم بها.

3. المخاطر التشغيلية Operational Risk

تظهر هذه المخاطرة نتيجة عدم الدقة في تنفيذ العمليات المختلفة أي ارتكاب الأخطاء، أو فشل أنظمة التشغيل في الاستجابة لتعليمات أو قوانين معينة، أو نتيجة الخداع أو الاحتيال.

إن المخاطر التي تواجهها المصارف التجارية مرتبطة بعناصر الميزانية العمومية متمثلة بشكل أساسي بنشاطات الإقراض والاقتراض Lending and Borrowing. أو القيام بوظيفة الوساطة المالية، على الرغم من أن هناك نشاطات تقوم بها هذه المصارف لا تعكسُها الميزانية العمومية تكون مصحوبة بمخاطر معينة مثل: النشاطات الاستشارية وأعمال الوكالة، وإدارة الاستثمار وخدمات القروض.

ونتيجة للخسائر الكبيرة التي يمكن أن تنجم عنها في حال وقوعها مما يهدد بقاء واستمرار ونجاح المصرف التجاري، فقد اتجهت الكثير من المصارف التجارية إلى استحداث إدارة مستقلة للمخاطر.

فقدْ ركزت مقررات بازل الأولى على المخاطر الائتمانية والمخاطر السوقية التي تشمل مخاطر تقلبات أسعار الفائدة ومخاطر تقلبات أسعار الصرف ومخاطر تقلبات أسعار عقود السلع والأسهم، أما في ظل بازل الثانية تم اعتبار هذين النوعين من المخاطر إضافة إلى المخاطر التشغيلية.

إن كفاية رأس المال التي تم تحديدها بنسبة 8% بموجب اتفاقية بازل الأولى يتم احتسابُها من خلال قسمة رأسِ المال المتاح للمصرف أو ما يطلق عليه القاعدة الرأسمالية على الموجودات المرجحة حسب درجة المخاطرة. وفيما يتعلق بمقررات بازل الثانية فإنَّها أبقت على النسبة نفسِها والقاعدة الرأسمالية نفسها، إلا أن التغيير المهم هو في الأوزان المخصصة لمخاطر الائتمان ومخاطر السوق إضافة إلى المخاطرة الجديدة المضافة وهي المخاطر التشغيلية.

ومن المخاطر التي تواجهها المصارف من خلال عملها، إضافة لما سبق نذكر:

1. مخاطر السيولة Liquidity Risk

إن مخاطر السيولة هي من المخاطر المحتملة التي تواجه عملية تحقيق الأرباح أو حتى انخفاض قيمة الأصول وذلك نتيجة عجز المصارف في مواجهة مدفوعاتها أو حتى انجاز عمليات المقاصة في الوقت المحدد لها، وهذه المخاطر إما أن تكون نتيجة لمشاكل في المبالغ المتوفرة،[1] والتي تعني عدم إمكانية تحويل الأصول إلى سيولة أو عدم القدرة على جذب مبالغ جديدة من عمليات اقتراض جديدة، أو تكون مخاطر السيولة متولدة عن سيولة السوق نفسه والتي تعني عدم قدرة المصرف على التعويض وبسهولة عن أي نقص معين بدون خسائر يفرضها عدم عمق السوق أو انتشاره بشكل جيد، وهذه المخاطر تكون عظمى عندما يتم المتاجرة بالأوراق المالية شديدة المخاطرة وتكون في أدنى مستوياتها عندما تتم المتاجرة بسندات الخزينة. ومخاطر السيولة تتعاظم عندما لا يستطيع المصرف مواجهة طلبات الإقراض المعروضة أو مواجهة السحوبات في حال غياب البدائل لتحصيل السيولة.

2. المخاطر القانونية ومخاطر الشهرة Legal & Reputation Risk

من الصعب قياس المخاطر القانونية أو مخاطر الشهرة التي يتعرض لها المصرف، فالمخاطر القانونية تنشأ عن العقود الملزمة بقوة القانون، إضافة إلى التشريعات والقوانين، أو حكم المحكمة، والتي يمكن أن تؤدي إلى آثار سلبية على عمليات المصرف وعلى أرباحه المحققة أو حتى تؤدي إلى حل المصرف في بعض الأحيان، أما مخاطر الشهرة فهي تنشأ عن رأي سلبي للجمهور بغض النظر عن صحته من عدمها، والمتولدة عن دعاية ما أو عن انخفاض في أرباح المصرف، وما يميز هذه المخاطر هي أنَّها خارجة عن إرادة المصرف، وبالتالي لا يمكن تحديدها إنما يجب أنْ تؤخذ بعين الاعتبار.[2]

ومما يثير الاهتمام في الوقت الراهن. هو سؤال هل حققت لجنة بازل فعلاً، رقابتها بشكل جيد، إن الوضع الحالي للأزمة المالية، يشير إلى أن المقررات النظرية لم تطبق، فأهداف بازل(2) الخمسة والمعروضة سابقاً لم تطبق. فاهتزاز النظام المالي العالمي عكس حقيقة فشل تطبيق الرقابة السليمة. وظهرت أوجه هذا القصور في التركيز لدرجة كبيرة على الركيزة الأولى حول كفاية رأس المال، دون إعطاء الركيزة الثانية والثالثة البعد المستحق، وخصوصاً في قدرة السلطات الرقابية في التدخل المبكر

[1] Timothy W.Koch , Bank management ,Fifth Edition, Thomson South-western, 2003 p 122
[2] Timothy W.Koch , Bank management ,Fifth Edition, Thomson South-western, 2003 pe 126

للحيلولة دون حدوث الأزمات،[1] فضلاً عن عدم انضباط السوق في مجال الإفصاح عن المخاطر. وما ساهم أيضاً في تفاقم الأزمة لم يكن محصوراً في فشل الرقابة، بل ساعد في ذلك أسباب متعددة منها:

- الطمع (مستثمرون، مودعون)، إذ أن المزيد من الإقراض و الاقتراض يعني مزيداً من الأرباح، دون مراعاة المخاطر.
- انتشار الأمية المالية بين شرائح المستثمرين.
- المنافسة القوية بين المصارف.
- سهولة الحصول على قروض، ودون ضمانة.
- غلبة مبدأ تحقيق الربح على الأداء السليم، إذ أن الأرباح المبالغ بها والمكافأة السخية لرؤساء وموظفي المصارف، وربطها بنتائج العمل على المدى القريب، أدت لتعرض النظام المالي إلى الأزمات على المدى البعيد.
- انتهاج مبدأ، هندسة مالية خالية من المخاطر، إذ عكست هذه الهندسة وجود إدارة مخاطر داخلية غير محترفة.
- إدارة رقابة خارجية غير محترفة. ويظهر ضعف هذه الرقابة على بنوك الاستثمار وسماسرة الرهن العقاري، أو الرقابة على التعامل بالمشتقات المالية، أو شهادات الجدارة الائتمانية التي تشجع المستثمرين على الإقبال على الأوراق المالية.

فالاتجاه الحالي في تطبيق الرقابة لم يساعد على تفادي الأزمة المالية، وهو يتطلب مزيداً من العمل والاستفادة من هذا الدرس. فيجب تعريف مخاطر العمل المصرفي بشكل أدق، والتأكيد على أن بازل(2) غير كافية لإدارة المخاطر، ولابد من وجود قوانين رقابة أفضل، لعمليات إعداد التقارير المالية، والإفصاح. كما ولابد من التمييز بين الدين وحقوق الملكية. إذ أن الهدف النهائي هو الحصول على الملاءة والسيولة والثقة، ثم الربح.

[1] Marcus peeraer. Financial Crisis. A project funded by the European CommisionDamascus. November 06. 2008

من خلال ما تقدم تم عرض مكونات الأجهزة المصرفية وبنيتها ودورها في الاقتصاديات المعاصرة. حيث القي الضوء على النظام النقدي، وعلاقته بالنظام المصرفي المعاصر، الذي بدأ يأخذ اتجاهات جديدة للمستقبل جراء استخدام أدوات ومجالات عمل عصرية في موازاة الدور التقليدي المتمثل في تقديم التمويل لقطاعات. وكذلك قُدم شرح لدور الأجهزة المصرفية في خلق النقود، وبموازاة ذلك تبرز أهمية تقييم الأداء كدليل استرشاد لتقييم أداء ومعرفة مدى نجاح إدارة المؤسسات المصرفية ومن أبرز مظاهر التقييم هي معرفة كفاية رأس المال، وعُرضت على المبادئ والأهداف التي وضعها كل من بازل (1)(2) وذلك تجنباً للمخاطر، وهذا شكل تقديماً لموضوع الفصل الثاني، وهو دور الأجهزة المصرفية في تنشيط الاستثمار في سوق الأوراق المالية. إذ أن أي أزمة تعترض الأجهزة المصرفية، ستنعكس عبر تداخلها مع الأسواق المالية إلى أزمة مالية عامة.

2. الفصل الثاني
دور الأجهزة المصرفية في سوق الأوراق المالية

2.1 المبحث الأول: تصنيف الأسواق المالية المعاصرة وأهميتها

2.1.1 أهمية الأسواق المالية

تحتل الأسواق المالية أهمية خاصة، من خلال ارتباطها بكافة النشاطات والفعاليات الاقتصادية، وتتمثل وظائفها الاقتصادية الأساسية بكونها حلقة الاتصال بين الأفراد والمؤسسات التي تقوم بالادخار، وبين المشروعات المنتجة في الاقتصاد. فالوحدات التي تقوم بالادخار بحاجة إلى توظيف مدخراتها في مشروعات أكثر عائداً، والوحدات المنتجة بحاجة دائماً إلى المصادر المالية التي تعينها على الاستمرار في تأدية وظيفتها الاقتصادية. إن أهمية الأسواق المالية الأساسية هي مساهمتها في ربط الوحدات الاقتصادية التي تمتلك فائضاً، مع الوحدات التي تمتلك نقصاً، في الموارد التمويلية. وفي الغالب يكون الفائض لدى المستهلكين، بينما تقع الحاجة للتمويل عند المنتجين،[1] وهذا لا يعني أنَّ كل المستهلكين لديهم فائض بل جزءاً منهم، وكذلك لا يحتاج كل المنتجين للتمويل.

وتشهد الأسواق المالية اليوم اتساعاً في عملياتها مع تنامي الحاجة للتمويل، ومع اختلاف الوضع المالي بين الدول فإن الحاجة للأسواق المالية تختلف من دولة لأخرى. وأصبح موضوع أسواق الأوراق المالية يحظى باهتمام بالغ في الدول المتقدمة والنامية على حد سواء، وذلك لما تقوم به هذه الأسواق من دور هام في حشد المدخرات وتوجيهها في قنوات استثمارية. ودورها التمويلي يجعل أهميتها أكبر للدول النامية (ذات العجز في التمويل)، فالحاجة للتمويل في الدول النامية تعتبر مشكلة مزمنة، وهي بحاجة للأسواق المالية أكثر من الدول المتطورة، ولكن فاعلية وتقدم الأسواق المالية في الدول المتقدمة، أكثر منها في الدول النامية.

[1] Financial Market And Institution, Frederic S.Mishkin, world student services, 2003, peg16

تعرَّف سوق الأوراق المالية المنظمة بأنها (نظام يتم بموجبه الجمع بين البائعين والمشترين لنوع معين من الأوراق، أو لأصل مال معين، حيث يتمكن بذلك المستثمرون من بيع وشراء الأسهم والسندات داخل السوقِ، إمَّا عن طريق السماسرة أو الشركات العاملة في هذا المجال).[1] ويتاح للبائعين والمشترين اللقاء المباشر وذلك في الأسواق غير المنظمة. وتصنف أسواق الأوراقِ المالية ووفقاً لآجل الأوراق المتداولة فيها إلى نوعين:[2]

2.1.2 أسواق رأس المال

تضم مجموعة من الأسواق التي يتم من خلالها تبادل الأوراق المالية متوسطة الأجل (1-7سنوات)، وطويلة الأجل (7سنوات وما فوق) وهي بدورها تضم نوعين:[3]

أولاً: <u>الأسواق الحاضرة</u>. Spot Cash Markets. تتعامل هذه الأسواق بأوراق مالية متوسطة وطويلة الأجل، مثل الأسهم والسندات، وهذا النوع من الأسواق المالية يتألف من:

1. الأسواق الأولية

في هذه الأسواق يتم بيعُ إصدارات الشركات من الأسهم والسندات الجديدة، والتي تطرح لأول مرة.[4] حيث يتم طرح الأسهم في السوق الأولي للحصول على الموارد التمويلية، كما تطرح السندات عند الحاجة للتمويل، لأغراض الاقتراض الطويل أو متوسط الأجل. كما يتم التعامل فيها بالأوراق المالية التي لم يسبق أن طُرحت للتداول. ويُخلق السوق الأولي عبر مؤسسة مختصة تسمى، (بنك الاستثمار investment bank).

2. دور الأجهزة المصرفية في السوق الأولية

يظهر دور الأجهزة المصرفية في السوق الأولية متمثلاً ببنك الاستثمار. إذ يعد مؤسسة مالية ممثلة للسوق الأولي تمثيلاً شاملاً، وتكمن مهمتَهُ في شراء الإصدارات الجديدة من الأوراق المالية،

---

[1] المعهد العربي للتخطيط، مقدمة عن الأسواق المالية. 2000http://www.arab-api.org/course9/c9_1_2.htm

[2] انظر في ذلك – هنيدي، منير، الأوراق المالية وأسواق رأس المال ، دار المعارف ، الإسكندرية، 2006 ص " 83 – 122 "

– خلف، فليح حسن، الأسواق المالية والنقدية، 2006عالم الكتاب ، الأردن، 2006 ، ص " 1 – 70 "

[3] الدسوقي، إيهاب، اقتصاديات كفاءة البورصة، دار النهضة العربية، القاهرة، 2000 ص"15"

[4] Financial Market And Institution, Frederic S.Mishkin, world student serveses, 2003, peg18

والتصرف بها. وللمؤسسة المصدرة للأوراق المالية أنْ تختار بنك الاستثمار الخاص بها، إما بالتفاوض المباشر، أو المزاد وتقديم العطاءات، ويؤخذ بالاعتبار عند طرح الإصدار ما يلي:

أ- حجم الأموال المطلوبة.
ب- تحديد توقيت الإصدار.
ت- تحديد نوع الإصدار (أسهم أو سندات).

ويقوم بنك الاستثمار بمجموعة من المهام تتمثل في:[1]

أ- تقديم المشورة حول حجم الإصدار ونوعه وتوقيته ومدى ملائمته لحجم الأموال Advisor
ب- القيام بالإجراءات التنفيذية Administrative
ت- تصريف الأوراق المصدرة.
ث- التوزيع الفعلي للأوراق للجمهور Distribution.

وبجانب بنوك الاستثمار يوجد الأسلوب المباشر في تصريف الأوراق المالية direct approach، عبر اتصال الجهة المصدرة بعدد كبير من المستثمرين، ليتم تمويل الإصدار. وإضافة لذلك يوجدauction approach أي المزاد، وهو الأسلوب الغالب على بيع الإصدارات الحكومية. وعلى هذا فإنَّ الأسواق الأولية هي السوق الأساسية، والأكثر أهمية في توفير التمويل للاستثمارات، لتكوين رأس المالِ المادي أي الاستثمار الحقيقي، مما ينعكس على الطاقة الإنتاجية للاقتصاد. لذلك وجب الإشارة إلى أن المساهمة الحقيقية للأسواق المالية في الاقتصاد الوطني يتم عبر الأسواق الأولية، والتي يظهر دور الأجهزة المصرفية واضحاً فيها.

3. الأسواق الثانوية

في هذه الأسواق يتم إعادة بيع وشراء (تداول الأوراق التي سبق إصدارها)، ويتم التعامل بها في الأسواق بعد أن يقوم بنك الاستثمار بتوزيعِها. وتتألف الأسواق الثانوية المنظمة(البورصة)، أسواق مركزية، وأسواق مناطق، وأسواق محلية. فالسوق المركزية هي السوق التي يتعامل فيها بالأوراق المالية المسجلة في اللجنة المركزية للأوراقِ المالية، ومثلها(بورصة لندن، بورصة طوكيو، بورصة نيويورك new York stock exchange NYSE والتي تعتبر أكبر سوق مالي في العالم).[2]

---

[1] حنفي، عبد الغفار، الاستثمار في الأوراق المالية، الدار الجامعية ، الإسكندرية، 2000 ص 43
[2] اندراوس، عاطف وليم، أسواق الأوراق المالية، بين ضرورات التمويل والتحرير المالي، دار الفكر الجامعي، الإسكندرية، 2006 ص 29

4. دور الأجهزة المصرفية في الأسواق الثانوية

يظهر دور الأجهزة المصرفية في الأسواق الثانوية، متمثلاً بمجموعة من المتعاملين (أعضاء البورصة، وسطاء ماليين) ومنهم:[1]

أ- السماسرة والوكلاء: commission broker أو هو سماسرة الأوراق المالية (brokers Stock) وهم مؤسسة (أو شخص) تعمل كوكيل للغير أو لحسابها الخاص، ويضطلعون في شراء وبيع الأوراق المالية مقابل عمولة، ومؤسسات السمسرة هذه تقدم خدمات عديدة مثل:

1) الحفظ والحماية للأموال.
2) توفير المعلومات.
3) خدمة الاتجار.
4) التسهيلات الائتمانية.
5) النصح والمشورة.
6) الهدايا والخدمات التسهيلية.

ب- سماسرة الصالة: Floor broker يعملون داخل صالات التداول ويقدمون المشورة لمن يريدها.
ت- تجار الصالة: أو المضاربون speculators ويتميزون بأنهم يعملون لحسابهم فقط.
ث- المختصون: specialists متعاملون في ورقة مالية معينة، لا يمكن أن يتعامل في ورقة واحدة أكثر من مختص.
ج- تجار الطلبيات الصغيرة: ODD –lot dealers أو تجار الأوراق المالية Security dealers وهم يشترون الأوراق المالية بكميات كبيرة ثم يعاودون بيعها بالمفرق.

والأسواق الثانوية أوسع الأسواق المالية، لأنها تتضمن العمليات الاستثمارية، وترتبط بها عمليات الاستثمار المادي، وكذلك عمليات تكوين وإدارة المحافظ الاستثمارية لدى الجهات المختصة. وينعكس نشاط الأجهزة المصرفية في الأسواق الثانوية على تقدم هذه الأسواق، وبالتالي تقدم الأسواق المالية بشكل عام.

[1] اندراوس، عاطف وليم، أسواق الأوراق المالية، بين ضرورات التمويل والتحرير المالي، دار الفكر الجامعي، الإسكندرية، 2006 ص 32

5. السوق الثالثة غير المنظمة

هي جزءٌ من السوق غيرِ المنتظمةِ، وتتكون من السماسرة والوسطاء غير الأعضاء في السوق المنظمة. وتلجأُ إلى السوق الثالثة المؤسسات والشركات التي لها حجم أعمالٍ كبير، سعياً للحصول على ميزات، كالخصم والذي لا يتوفر لها في السوق النظامية. لأن أنظمة البورصات لا تسمح بالتمييز بين المتعاملين. وكون الأوراق المالية المتداولة في السوق الثالثة لا تسجل، لذلك تتعرض لمخاطر عالية.

6. السوق الرابع

وهي شكلٌ من أشكال الأسواق غيرِ المنتظمة، يتم التعامل فيها من قبل المؤسسات الكبيرة الحجم والشركات ذات الطبيعة العائلية. ويوفر هذا النوع من الأسواق إمكانية التعامل بشكل مباشر، أو من خلال الوسطاء. والوسطاء لا يحتاجون في هذا السوق للاحتفاظ بمخزون من الأوراق المالية، لأن دورهَم يقتصر على تسهيل التعاملات بين المشترين والبائعين الكبار. وغالباً ما تتميز التعاملات في هذه الأسواق بالسرعة، وتحدد الأسعار دائماً بشكل يرضي المتعاملين. وتكون إجراءاتُه بعيدة عن التسجيل لذلك تنعكس انخفاضاً في التكاليف، مما يجعلُها منافسة بقوة للأسواق الأخرى المنظمة وغير المنظمة، ويدفع بالوسطاء في الأسواق الأخرى لخفض عمولاتِهم، ليساهم ذلك في رفع كفاءة العمل في الأسواق المالية، ويزيد من حجم التداول. وأبرز ما يميز هذه الأسواق أنَّها تتعامل في كافة أنواع الأوراق المالية دون تمييز.

ثانياً: الأسواق الآجلة وأسواق المشتقات المالية Futures & Derivatives Market

تعرف المشتقات المالية على أنَّها عقود مالية تتعلق بفقرات خارج الميزانية، وتتنوع هذه العقود وفقاً لطبيعتِها ومخاطرها وآجالِها. وبالتالي العقود المشتقة هي(عقود تتم بينَ طرفين ويقتضي بموجبِها تثبيت سعر أصل مالي في الوقت الحاضر على أنْ يتم تسليمه بهذا السعر الثابت في المستقبل). وهي تستخدم لأغراض المتاجرة، أو لأغراض تغطية المخاطر.

وأدوات المشتقات المالية هي العقود المستقبلية، ويتم من خلالها تسليم واستلام أصل مالي في وقت محدد في المستقبل، ويتحدد السعر وقت إنشاء العقد. إضافة إلى عقود الخيار، وكذلك المبادلات ولكل منها أسواقُها التي تتبادل بها، وهي كما يلي:

1 أسواق العقود الآجلة و المستقبلية Futures & Forwards

إن اسم هذهِ الأسواق يدل عليها، وهي الأسواق التي يتعامل فيها بين البائع والمشتري بالاتفاقِ على تسليم سلعة أو أصل في تاريخ لاحق على أنْ يُدفَع الثمن عند التسليم، والاتفاق المستقبلي هذا ملزم للطرفين.[1] ويلجأُ كل من الطرفين للتعامل بهذا النوع من التعاقد بسبب الرغبة في تخفيف مخاطر التغيرات السعرية للأصل محل التعاقد، وتحديداً عندما يتوقع المشتري ارتفاع السعر، ويترافق هذا مع توقع البائع بانخفاض السعر في المستقبل، لذلك يقع التوافق على هذا سعر محدد في الوقت الحاضر. وقد يلجأ البائع إلى هكذا تعاقد عندما يكون بحاجة لقيمة الأصل لتغطية التزامات مستقبلية تتزامن مع موعد التسليم.

2 أسواق الخيار Options

هي الأسواق التي يتم فيها التداول بعقود الخيار. و يعطي حق الخيار لحامله الحق في الشراء أو البيع للأوراق المالية في فترة محددة، أو في تاريخ محدد، وبسعر يتم الاتفاق عليه مسبقاً.[2] وبالتالي يتيح حق الخيار لصاحبه إمكانية التنفيذِ أو عدم تنفيذ عقد الخيار، ويتم الحصول على حق الخيار هذا مقابل ثمن يتمثل في مكافأة غير قابلة للرد، ولا يوفر حق الخيار لحامله حقاً مباشراً في الملكية ما لمْ ينفذ العقد، وعلى هذا يُمكن أنْ تُعتبر أسواق الاختيار جزءاً من الأسواق المستقبلية، أو جزءاً من الأسواق الحاضرة، وتقسم أسواق الخيار إلى:

- أسواق خيار البيع.
- أسواق خيار الشراء.

3 المبادلات Swaps

تمثل التزامات لتبادل مجموعة من التدفقات النقدية بأخرى. عادة ما تقوم الأطراف بتبادل دفع الالتزامات. ومن أشهرِ التبادلات التي تحصل هي التبادلات على أسعار الفائدة Interest rats swaps وهي اتفاق بين طرفين لتبادل التزامات مدفوعات الفائدة. الطرف الأول لديه التزامات بأداء مدفوعات فائدة على أداة دين ثابتة Fixed Rate Debt ، والطرف الثاني لديه التزامات متحركة Floating

[1] الحناوي، محمد صالح، تحليل وتقييم الأسهم والسندات، الدار الجامعية، الإسكندرية، 2006، ص 54

[2] Mastering derivatives markets, second edition, Francesca Taylor, prentice Hall, 2001 p 134

Rate Debt. ويتم عبر تبادلات أسعار الفائدة تبديد المخاوف المستقبلية التي قد يتعرض لها كل من الطرفين.[1] وكانت عمليات المبادلات في البداية مقتصرة على المصارف المركزية في الستينات ثم أصبحتْ المصارف التجارية تعتمد على هذا الأسلوب لتغطية المخاطر قصيرة الأجل. وتقوم المصارف بعمليات المبادلة لأغراض مختلفة نذكرُ منها:

أ- تحقيق الربح: فضلاً عن تحقيقِ إدارة أفضل للموجودات.

ب- مواجهة التزامات المصارف المختلفة خاصة المستقبلية.

ت- يمكن أن تستعمل من قبل السلطات النقدية لتغذية الجهاز المصرفي بالسيولة المحلية المؤقتة.

ث- إيجاد وضع آجل مقابل وضع آجل كبيع إسترليني مقابل دولار تسليم آجل، وشراء إسترليني مقابل دولار.

4 الأجهزة المصرفية والتعامل في أسواق المشتقات المالية

تعطي التعاملات بالمشتقات المالية (Derivatives) للمؤسسات المصرفية بشكل عام إمكانية إيجاد سوق منظم لتداول المشتقات كأدوات مالية، لإدارة المخاطر في الجهاز المصرفي والاستثمار المالي، بهدف توزيع وتقليل المخاطر المالية للمتعاملين والاستفادة من المزايا التي تبيحها تلك الأدوات. ويستخدم المصرف المشتقات المالية كجزء من إدارة موجوداته ومطلوباته، لأغراض تغطية المخاطر وذلك لتقليلِ خطر أسعار العملات والعمولات. كما ويتم عبر المشتقات تغطية مخاطر معاملات محددة، أو استخدامها كإستراتيجية لتغطية المخاطر المتعلقة بقائمة المركز المالي ككل. إن التغطية الإستراتيجية للمخاطر لا تخضع لمحاسبة تغطية المخاطر، وتقيد المشتقات ذات العلاقة كمشتقات مقتناة لأغراض المتاجرة.[2]

ونظراً لإن التعامل بالمشتقات المالية يرافقه درجة من الحذر والخبرة إذ أن الاستفادة من مزايا المشتقات أو تكبد خسائر نتيجة التعامل بها هو أمر يتوقف على كيفية استخدامها، إما كوسيلة لتخفيض المخاطر أو كأداة للمضاربة، لذا يجب أنْ يتوافرَ في الأجهزة المصرفية عند بدء التعامل في سوق المشتقات عدّةُ متطلبات منها:

[1] Mastering derivatives markets, second edition, Francesca Taylor, prentice Hall, 200l p 150.

[2] الشماع، خليل، إدارة الموجودات والمطالب، الأكاديمية العربية للعلوم المالية والمصرفية، دمشق، 2006، ص 545

1) وجود تنظيم داخلي يسمح بقياس حجم المخاطر.
2) وضع الضوابط الرقابية الملائمة مثل وضع حد أقصى لحجم التعاملات في مجال المشتقات.
3) الالتزام بمعايير المحاسبة والإفصاح عن المعلومات المتعلقة بنشاطها في المشتقات.
4) القيام بتكوين المخصصات اللازمة لتغطية المخاطر المرتبطة بتلك المعاملات.
5) توفير بنية تكنولوجية متطورة لتيسير إتمام عمليات التسوية والمقاصة الخاصة بالمشتقات .
6) رفع الوعي بأهمية هذه الأدوات في السوق والتعريف بالعقود القانونية الخاصة بها .
7) توفير الكوادر البشرية المتخصصة في المشتقات.

وبصفة عامة يمكن توظيف الأدوات المالية بشكل مبدئي بالسوق من خلال استخدام المشتقات البسيطة إلى أنْ يصل السوق إلى مستوى متقدم يمكن معه استخدام الأدوات الأكثرِ تعقيداً. واستخدام المشتقات يعرض المصارف، وغيرها من الأجهزة المصرفية إلى عدد من المخاطر مثل مخاطر الائتمان، و مخاطر السوق مثل تغير أسعار المشتقات، مخاطر التسوية. ومخاطر العمليات الناجمة عن عدم السيطرة. ومخاطر السيولة. والمخاطر القانونية (عدم قانونية بعض عقود المشتقات). وهو ما يجب أخذه بعين الاعتبار.

2.1.3 الأسواق النقدية

1. تعريف الأسواق النقدية

هي الأسواق التي يتم التعامل بها بالأوراق المالية قصيرة الأجل، المتمتعة بدرجة عالية من السيولة والمترافقة مع درجة مخاطر منخفضة.[1] مما يعكس انخفاضاً في معدل العائد مقارنة مع الأوراق متوسطة وطويلة الأجل. ويبرز الدور الهام للأسواق النقدية في توفير التمويل قصير الأجل للنشاطات الإنتاجية. ويتم من خلال هذه الأسواق القيام بعمليات الإقراض والاقتراض بين الجهات المختلفة، وبين هذه الجهات والمصارف المحلية وبين المصارف ذاتها وبين المؤسسات المالية والمصارف المحلية والأجنبية، عبر توفير فائض نقدي من بعضِها إلى البعض الآخر. ولفترات قصيرة تمثل سداداً لحاجة تمويلية معينة مؤقتة.

2. دور الأجهزة المصرفية في الأسواق النقدية

إن معظم عمليات المصارف التجارية في الأسواق المالية ترتبط بالسوق النقدية. فمعظم مواردها قصيرة الأجل وهي تسعى بذلك للاتجاه نحو توظيف قصير الأجل، سعياً لضمان تغطية الودائع، وللابتعاد عن المخاطرة في الاستثمارات طويلة الأجل، حيث يبقى استثمار المصارف التجارية فيها محدوداً. ويتدخل المصرف المركزي بدرجة كبيرة في الأسواق النقدية، عبر الضوابط والأدوات التي يستخدمها وأبرزها سعر الفائدة وتأثيره على الاستثمارات وتحقيق العوائد. ويمكن لسعر الفائدة أن يتحدد بصيغ عديدة ووفقاً للعرض والطلب على الموارد النقدية. وأيُّ تحريك في سعر الفائدة يجب أن يكون انعكاساً لحالة السوق وارتداداً لمجموعة العوامل المؤثرة عليها. ويتم في الأسواق النقدية توظيف الأموال الفائضة أو المعطلة لفترة قصيرة، فاستخدام هكذا أموال في أوراق مالية قصيرة الأجل، إنما يتيح للمؤسسات الإنتاجية والمشروعات القائمة الحفاظ على درجة معينة من السيولة، لطلبها وقت الحاجة، حيث تعتبر الأوراق المالية قصيرة الأجل من الأصول الشديدة السيولة. ويعتبر الاستثمار في الأوراق المالية قصير الأجل قليل المخاطر، ويقدم الإفراد على الاستثمار فيها نتيجة انخفاض مخاطر التقلب في الأسعار والعوائد في الفترة قصيرة الأجل، أو نتيجة ارتفاع معدلات التضخم ورغبة في زيادة العائد المتوقع تحقيقه مع توقع ارتفاع أسعار الفائدة. إلا أنَّ هذا لا يتحققُ دائماً فقد يكون سعر الفائدة الحقيقي (سعر الفائدة الاسمي – معدل التضخم) أقل بالمحصلة مقارنةً مع الاستخدامات الأخرى طويلة الأجل. فالتضخم يؤثِّر على الأسواق المالية مع زيادة فترات الاستثمار. ولذلك يصبح الاستثمار في الأوراق المالية قصيرة الأجل

[1] Financial and banking studies, Adnan Taieh Al-Nami، دار المستقبل، عمان، 2003. ص"246"

أفضل نظراً لانخفاض تكاليف الاستثمار وانخفاض المخاطر. وكلَّما ازدهر نشاط الأسواق النقدية كلَّما ازدادت إمكانيات التمويل، وتؤمن المشروعات بذلك فرص الحصول على تدفقات نقدية بسهولة، وتساهم المشروعات التي لا تتميز بتدفقات نقدية منتظمة في دعم نشاط الأسواق النقدية، حيث تجد فيها فرصة لاستثمار السيولة المجمدة لفترات قصيرةٍ.

2.1.4 أسواق خاصة

إلى جانب ما تقدم قدْ تظهرُ بعضُ الأسواق التي تُخلق بصورة خاصة لخدمة-0 تعاملات السماسرة والتجار الذين يتنافسون فيما بينهم وهم:

- أ- سماسرة الخصم discount broker:[1] وهم يقومون بتقديم الحدِ الأدنى من الخدمات للعميل مثل الأعمال الكتابية ويلجأُ إلى التعامل معهم التجار الذين يتخذون القرارات بأنفسِهم أي لا يحتاجون لسمسار.
- ب- تجار الطلبيات الكبيرة.
- ت- صناع السوق Market Makers تدعم عملية التداول خارج البورصة، في الكثير من الأسواقِ، شبكة من صانعي السوق. هم (أشخاص أو شركات، حصلوا على تراخيص للعمل كصانعي سوق في الأوراق المالية يلتزمون رسمياً بخلق سوق مستمرة للتداول على ورقة مالية معينة أو أكثر). وهذا يعني المخاطرة برؤوس أموالهم أو رؤوس أموال شركاتهم. ويلتزم صانع السوق في كل يوم من أيام التداول بوضع أسعار معلنة لشراء وبيع ورقة مالية معينة أو أكثر، وبحيث يفصل هامش صغير بين السعرين، ويتاح للسماسرة (عبر شاشات التداول) متابعة الأسعار المعلنة من كافة صناع السوق وتكون هذه الأسعار المعلنة بالنسبة للصفقات التي تتم على عدد محدود من الأسهم. أما بالنسبة للصفقات الكبيرة فيكون السعر المعلن قابلاً للتفاوض. وتلعب الأجهزة المصرفية دوراً هاماً في هذا المجال وتأخذ التراخيص للعمل كصنّاعٍ للسوق.

[1] هنيدي، منير، الأوراق المالية وأسواق رأس المال، دار المعارف، الإسكندرية، 2006، ص112.

وفي السنوات الأخيرة، أصبح لدى الأسواق الأكثر تقدماً نظمٌ يسمح بتنفيذِ الطلبات الصغيرة الكترونياً، ويحدث التفاوض بشأن أسعار تنفيذ الطلبات الكبيرة بواسطة الهاتف مع تأكيدها الكترونياً. ورأس مال صانع السوق معرض للمخاطر، ولا يسمح له بتقاضي عمولات عن البيع والشراء، وإنما يحقق إرباحه من خلال الفرق بين السعر الذي يدفعه لشراء الأسهم والسعر الذي يبيعها به، وهو ما يعرف بالفارق Spread وفي ضوء دور صناع السوق، يعتمد تداول الأوراق المالية خارج البورصة على السعر المعلن، الذي يتم التفاوض عليه مع صناع السوقِ. وفى الأسواقِ التي تعتمد على المزادات المستمرة، يقوم بعض السماسرة الأعضاء (أو المتخصصين) بدور مماثل لصناع السوق، فمن خلال تعاملِهم بورقة مالية معينه أو أكثر لحسابهم الخاص، ينخفضُ الفرقُ بين العرض والطلب على الورقة المالية. ويقومون بدور المحفز بالنسبة للطلبات الكبيرة وذلك بالجمع بين مختلف السماسرة الذين يرغبون في شراء وبيع نفس الورقة المالية. ويوفر المتخصصون عنصرَ استقرارٍ في السوق بقيامهم بدور المشترى عندما تسود رغبة البيع بين المستثمرين وبدور البائع عندما يغلب الطلب.

2.2 المبحث الثاني: أساسيات الاستثمار في الأوراق المالية

2.2.1 مفهوم الاستثمار المالي

يوجد فرق في استخدام مصطلح الاستثمار، بين الاستثمار الحقيقي (مثل آلة أو منزل.....)، وبين الاستثمار المالي (الاستثمار في الأصول المالية).[1] وأثبت التطور الاقتصادي أن الاقتصاد الحقيقي وحده لا يكفي، وظهرت بذلك أدوات مساعدة لتسهيل تداول الثروة الحقيقية، وهي الأدوات المالية، وهي تُعتبَر حقٌ يشير إلى ملكية أصل حقيقي، وبالتالي سميت الأصول المالية (financial assets)، والتي يتعامل معها على أساس أنها ممثلة للأصول الحقيقية. فالأموال التي تودع في المصارف أو السوق، ويمكن أن تستخدم في شراء الأصول الحقيقية. وتأخذ الأصول المالية أحد شكلين:

1) حق ملكية على أصل حقيقي(أسهم)
2) شكل دائنية على مدين معين(سندات)

ويعتبر الاستثمار أحد مكونات الطلب الفعال إلى جانب الاستهلاك وهو يعني الإضافة المتراكمة للثروة ويؤدي إلى زيادة رأس المال أو المحافظة عليه، ونميز من خلال العملية الاستثمارية نوعين من الاستثمارات:[2]

1) الاستثمارات العينية المباشرة
2) الاستثمارات في سوق رأس المال

الاستثمار المالي: هو جانب من جوانب النظام المالي، ويعني تلك الترتيبات التي تستخدم لخلق وتبادل الحقوق المالية.[3] وعلى مستوى الاقتصاد القومي يوجد كثير من الصفقات المالية في صورة مطالب وحقوق مالية، وتشكل بحد ذاتها صناعة متنامية.

---

[1] مقالة بعنوان (الاستثمار)، 2008، موقع ويكنبيديا, www.wikipedia.org

[2] الدسوقي، إيهاب، اقتصاديات كفاءة البورصة، دار النهضة العربية، القاهرة، 2000، ص"65"

[3] ماير توماس، النقود والبنوك والاقتصاد، ترجمة د- السيد احمد عبد الخالق، دار المريخ، الرياض 2002 ص 45

2.2.2 الاستثمار المصرفي ومناخ الاستثمار المالي

يتوقف دور المصارف، بشكل عام في تطويرِ مناخ الاستثمار، على تفهم ما يجري من حولها من متغيرات، والتعامل معها، وتطوير أنظمتها وإدارتها، وإعادة هيكلتها لتصبح مؤسسات قوية تتزايد قدرتها التنافسية، وتحقق معدلات نمو تستطيع من خلالها مسايرة الحركة المستمرة للتغيرات في النشاط المصرفي. ويقع على عاتق المصارف وخاصة التجارية منها دور كبير في تعبئة المدخرات ولكن ينتقل هذا العبءِ إلى إدارة هذه الأموال أي استثمارها. ولّما كان مفهوم الاستثمار بشكل عام هو خلق أصل جديد في الاقتصاد أي زيادة الأصول الرأسمالية في الاقتصاد، فإن عمليات الاستثمار في المصارف لا تتعدى ذلك وتعرف كالتالي: (الاستثمار المصرفي هو توظيف الأموال في أية أصول، لآجال مختلفة متوسطة أو طويلة، بهدف تحقيق عائد).[1] وهذا التعريف يشمل توظيف الأموال في الاستثمار بالأوراق المالية أو القروض.

وتتمثل العوامل الاقتصادية التي تؤثر في اتخاذ قرار القيام بالاستثمارات في كيفية تمويل المشروع (طريقة ذاتية أو بواسطة القروض). فإذا كان التمويل عن طريق القروض فلابد من معرفة سعر الفائدة من ناحية ومقدار عوائد هذه الاستثمارات ونسبتها إلى مجموع الإنفاق الاستثماري من ناحية أخرى، وذلك بهدف مقارنتها بالفرص البديلة للاستثمار. فالقرارات الاقتصادية التي يصدرها المستثمر تتحدد دائماً بعد مقارنة بين التكلفة التي يتحملها والربح (العائد أو المردود) الذي يتوقعُه. فإذا زادت التكلفة أو ارتفعت، أحجم المستثمر عن القيام بالاستثمار والعكس صحيح. والتكلفة التي يتحملها المستثمر تتمثل في سعر الفائدة المصرفية التي يدفعها لأصحاب رأس المال (أفراد كانوا أو شركات أو مصارف تجارية).

وتأتي أهمية تقوية وتطوير الأنظمة المصرفية من خلال النقاط التالية:[2]

1) السعي لمواكبة التطورات الاقتصادية على كافة المستويات ودعم آليات العمل والنمو الاقتصادي.
2) تنويع وتطوير قاعدة الخدمات وزيادة قدرة المصارف على التمويل.
3) دعم وتحسين البيئة المصرفية لتتماشى مع متطلبات الأسواق المالية.

[1] سلام، عماد صالح، المصارف العربية والكفاءة الاستثمارية، اتحاد المصارف العربية، بيروت 2004، ص 92

[2]. الصطوف، محمد الحسين، دور النشاط المصرفي في تطوير مناخ الاستثمار في البلدان العربية، مؤتمر (الأسواق المالية ودورها في جذب الاستثمارات)، اللاذقية، 2004

وتسودُ الآن مؤسساتٌ مصرفيةٌ تعمل في جذب المدخرات كصناديق توفير البريد وبنوك الإسكان وأخرى متخصصة بشؤون الاستثمار الحقيقي، أي في تمويل المشاريع العقارية والسياحية، أو المالي أي في مجال المضاربة على العملات وتجارة الأسهم والسندات والتجارة الإلكترونية، ومصارف تتعامل بالاثنين معاً.[1]

وفي هذا المجال تقوم صناديق التقاعد والضمان الصحي بمهام شركات الاستثمار ومصارفه نظراً لحجم سيولتِها الهائل وتتفاوت ما بين الاستثمار في المشاريع الإنمائية وما بين الاستثمار في مجالات ذات مردود متواضع وقليلة المخاطرة، كما تقوم شركات التأمين نفسها بنفس المهمة ولكن لتمويل عمليات استثمار مالية كشراء الأسهم والمضاربة بالبورصات والبرامج سريعة المردود وعالية المخاطرة أكثر منها تنموية طويلة الأجل.

ونظراً لحساسية الاستثمار المالي يتوجب على الأجهزة المصرفية هنا الأخذ بعين الاعتبار الترشيد، أي معرفة المخاطر التي يتعرض لها الاستثمار المالي وتجنبها،[2] كالمخاطر المنتظمة systematic risk وغير المنتظمةunsystematic risk، وهي المخاطر التي يترتب عليها خسائر نتيجة عوامل خاصة بمنشأة أو بضاعة (مخاطر الصناعة industrial risk، مخاطر الدورات التجارية الخاصة (special business cycle risk). وللتخلص من هذه المخاطر غالباً ما يراعى مبدأ الكفاءة efficiency[3] وهي تعني مقدار الاستخدام الأمثل للموارد لتحقيق العائد المطلوب وهذا ما يعني

القدرة على تحقيق التوازن في إدارة أدوات النظام المالي قصيرة الأجل وطويلة الأجل. ولعل من أهم المزايا التي يوفرها السوق الكفؤُ للاستثمارات ما يلي:[4]

1) حشد المدخرات وكفاءة وتخصص الموارد.
2) التنوع في حجم الاستثمارات وأساليبها المختلفة.
3) آلية الحصول على المعلومات الضرورية لاتخاذ القرار الاستثماري والموازنة بين المخاطر والعوائد.
4) توفر الرقابة المباشرة وغير المباشرة على إدارة الاستثمارات.

[1] الأبرش، محمد رياض، القروض المصرفية والتمويل الانئمائي، جمعية العلوم الاقتصادية، دمشق، 2000
[2] Otmar Issing, Monetary Policy and financial markets, ECB , Frankfurt, June , 2001.
[3] سلام، عماد صالح ، المصارف العربية والكفاءة الاستثمارية، اتحاد المصارف العربية، بيروت 2004 ، ص 101
[4] قرياقص، رسمية، أسواق رأس المال المصادر والمؤسسات، جامعة الإسكندرية، 1997، ص 42

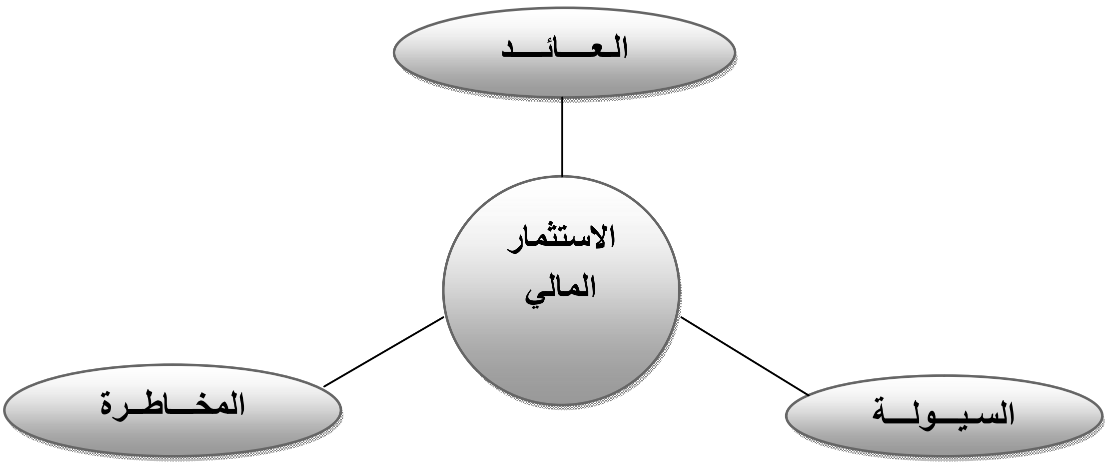
2.2.3 محددات الاستثمار في الأوراق المالية

يعبر الاستثمار المالي عن الاستثمار في الأوراق المالية المالي، وما يميز الاستثمار المالي هو ارتفاع درجة حساسية الأسواق المالية وسرعة تأثرها بالمتغيرات الخارجية، ويتحدَّد الاستثمار المالي وفق مجموعة من المحددات، والتي تختلف من سوق إلى أخر، ومن نمط إلى آخر ، ومن هذه المحددات:[1]

1 درجة المخاطرة: وهي تختلف بين سوق وآخر، بحيث نجد أن الأسواق المتقدمة تنخفض فيها المخاطرة عن الأسواق النامية، فضلاً عن وجود اختلاف في درجة المخاطرة بين السوق النقدية والسوق المالية، وتراعي الأجهزة المصرفية مبدأ المخاطرة وتحدد لنفسها مستويات مخاطرة معينة حسب السياسة الاستثمارية المقررة.

2 درجة السيولة: تتمتع الأوراق المالية المتداولة في الأسواق الثانوية بدرجة سيولة عالية، وهي تلقى إقبالاً من قبل المستثمرين، أكثر من الأوراق طويلة الأجل، وتسعى الأجهزة المصرفية هنا إلى استغلال هذه الصفة في تأمين مستويات السيولة لتغطية التزاماتها.

3 معدل العائد: وهو يحكم توجهات المستثمرين في الاختيار، سواء بين الأسواق العالمية واحدة عن الأخرى، أو بين أنواع الأسواق في البلد الواحد (أسواق نقدية أو مالية)، أو بين الأوراق المالية واحدة عن الأخرى. والمؤسسات المصرفية كغيرها من المؤسسات الاقتصادية تراعي عند دخولها في الاستثمار في الأوراق المالية مبدأ العائد المناسب. إذ يشكل الموجه الأساسي لدخول الاستثمارات.



[1] خلف، فليح، الأسواق المالية والنقدية، عالم الكتاب، الأردن، 2006 ص 73

والقرار الاستثماري الناجح يعتمد على إستراتيجية ملائمة، وتتوقف بشكل أساسي على أولويات الاستثمار نفسه، من خلال المفاضلة بين المخاطرة والربحية والسيولة. واستناداً إلى هذه المفاضلة تقسم القرارات الاستثمارية إلى ثلاثة أنواع:[1]

1) القرار الاستثماري المتحفظ: حساس جداً للمخاطرة.
2) القرار الاستثماري المضارب: الذي يعطي الأولوية لمسألة العائد والربح.
3) القرار الاستثماري المتوازن: يهتم بكل بالعوائد والمخاطرة بشكل متوازن

وتقوم المؤسسات المالية بتوظيف المبدأ العلمي في اتخاذ قراراتها، وتحديد أهدافها الاستثمارية، عبر تهيئة البيانات والمعلومات لاتخاذ القرار والاختيار بين البدائل الاستثمارية بشكل فعال. وهي بنفس الوقت تخضع لمجموعة من الدوافع أثناء التعامل في الأسواق المالية أبرزها:

1) دافع المعلومات: حيث يتوفر لبعض الأجهزة المصرفية معلومات تساعدُهم للدخول في التعامل، وذلك نتيجة خبرات السوق، ويدفعَهم هذا إلى الحكم على أي ورقة في السوق، سواء برغبة في الشراء أو برغبة في البيع.
2) دافع السيولة: ترتبط ملاءة المركز المالي بعلاقة وثيقة بالتدفقات النقدية، أي المقبوضات والمدفوعات النقدية، وتحقيق الفائض أو العجز في التدفق النقدي يؤثر على قرار الاستثمار، سواء بإقدام المؤسسات على بيع الأوراق المالية عند تحقق العجز سعياً لتوفير السيولة اللازمة للأعمال، أو بشراء أوراق مالية عند توفر الفائض سعياً للاستخدام الأمثل لهذا الفائض.[2]

[1] كداوي، طلال، تقييم القرارات الاستثمارية، دار اليازوري للنشر، عمان، 2008، ص18
[2] خلف، فليح، الأسواق المالية والنقدية، عالم الكتاب، الأردن، 2006 ، ص 312

2.2.4 صناديق الاستثمار

تعتبر صناديق وشركات الاستثمار من المكونات الأساسية للعمليات الاستثمارية في الأسواق المالية. هي شركات مالية متخصصة في إدارة وتكوين تشكيلات الاستثمار المناسبة لعدد من المستثمرين. وصندوق الاستثمار في الأصل هو عبارة عن (شركة تأسست بهدف تجميع أموال من عدد كبير من المستثمرين وإدارتها وفقاً لإستراتيجية يضعها مدير الاستثمار بالصندوق، لتحقيق أرباح توزع على المستثمرين في وثائقِ الصندوقِ).[1] إذ تقوم هذه الصناديق بإصدار وثائق استثمار يتم بيعها للمستثمرين أفراد أو شركات وتستثمر حصيلة بيع الوثائق في عمليات البيع والشراء للأوراق المالية المتداولة فى سوق التداول عبر تكوين محفظة أوراق مالية منوعة "Portfolio"ومتوازنة من حيث العائد والمخاطر. ويتكون الهيكل التنظيمي لصناديق الاستثمار من:

- مدير الصندوق

يقوم بإدارة صناديق الاستثمار إدارة محترفة تسمى مدير الاستثمار، وذلك مقابل أتعاب مالية تسمى أتعاب الإدارة وذلك لتحقيق عائد للصندوق، يوزع على أصحاب الوثائق. فمن الناحية النظرية يمكن استثمار هذه الأموال في أشكال عدة مثل، الأسهم أو السندات أو أدوات سوق النقد أو العقارات أو المعادن النفيسة. وصناديق الاستثمار تعتمد على مدير استثمار يتميز بالخبرة والكفاءة، ليتولى إدارة الاستثمار طبقاً للاستراتيجيات الموضوعة، ويدير الصندوق على النحو الذي يحقق أقصى استفادة حسب اتجاهات السوق. يتولى إدارة الصندوق في العادة شركة استثمارية متخصصة.

- أمين الاستثمار

هو مؤسسة مالية يتم اختيارها من بين المؤسسات المالية ذات السمعة الجيدة، و المركز المالي المتين، و يتولى أمين الاستثمار مهام الإشراف على الصندوق و مراقبة أعمال المدير، لذا يعتبر الوكيل عن حملة شهادات الاستثمار. و يتقاضى أمين الاستثمار هو الآخر عمولة تحدد في صورة نسبة مئوية من القيمة السوقية أو العادلة لصافي أصول الصندوق.

[1] خلف، فليح الأسواق المالية والنقدية، عالم الكتاب، الأردن، 2006، ص 145

- الهيئة الاستثمارية

تضم مجموعة من الخبراء المتخصصين في الاستثمار والتحليل المالي، يعينهم مدير الصندوق بقصد تقديم النصح و المشورة في إدارة الصندوق أو توجيه استثماراته إلى المجالات المناسبة.

- و كيل البيع

هو وسيط أو مجموعة وسطاء، يتولون توزيع شهادات الاستثمار التي يصدرها الصندوق، و يمكن لهذا الوكيل أن يكون مصرفاً أو شركة استثمار من تلك الخاضعة لرقابة المصرف المركزي.

ولصناديق الاستثمار لأهمية خاصة في عملية الاستثمار المالي فهي تسهم في:

أ- تسهم في ترشيد توظيف أموال أصحاب المدخرات الصغيرة، أو المستثمرين الذي لا تتوافر لديه الخبرة الكافية، أو الوقت لمتابعة استثماراتهم، من خلال المزايا التي تقدمها وأهمها:

- توفر إدارة صناديقِ الاستثمار الخبرات اللازمة لاتخاذ القرار الاستثماري ومراقبة حركة الأسعار واختيار توقيت الاستثمار، لتحقيقِ أقصى فائدة ممكنة من استثمارات الصندوق في مختلف الأوراق المالية أو أدوات الاستثمار.
- تخفض مخاطر الاستثمار عبر تنويع المحفظة الاستثمارية، والتدقيق في تقارير العمليات التي ستمول من قبل الصندوق، والاحتفاظ بمخصص لمخاطر الاستثمار الطارئة التي تؤثر في الأرباح.
- يحصل المساهم في صناديق الاستثمار على ميزتي المرونة والملائمة من خلال ضمان حقه في التحول من صندوق لآخر مقابل رسوم ضئيلة، وحقه في استرداد قيمة أسهمه إذا ما أراد التخلص منها كلياً أو جزئياً، كما يمكنه إبقاء رأس ماله وسحب العائد فقط أو إعادة استثمار ذلك العائد وبحسب رغبته.
- إن قيام إدارة صناديق الاستثمار بدراسة الفرص الاستثمارية المربحة في الأسواق قبل الاكتتاب يؤدي إلى رفع الكفاءة التشغيلية لمشروعاتها، وعدم حاجتها الى انتظار الفرص الاستثمارية المناسبة. وفي هذا علاج لمشكلة تأخر الاستثمار ومشكلة فائض السيولة التي تسهم في انخفاض مستويات الأرباح.

ب- تسهم في تعزيز الدور الاستثماري للمصارف من خلال قيام المصارف باستخدام صناديق الاستثمار كأوعية استثمارية، توظف من خلالها فائض السيولة المتاح لديها. وبهذا يمكن أن توجه أصولها النقدية للاستثمار المباشر في المشروعات الإنتاجية، مع تحقيق أقصى عائد ممكن بأقل درجة من درجات المخاطرة. كما يمكن للمصارف التجارية أن تبادر إلى تأسيس أو المساهمة في تأسيس صناديق للاستثمار المشترك.

ت- تسهم في تنشيط حركة سوق الأوراق المالية من خلال جذب المدخرين الصغار، و تقديم أدوات استثمارية تتناسب وظروف المستثمرين المحتملين، كما تقوم بشراء تشكيلة من الأوراق المالية المتداولة في السوق ما يسهم في تنشيط حركة السوق.

ويوجد نوعان من صناديقِ الاستثمار هما:[1]

1 صناديق الاستثمار المفتوحة Open-End Investment Fund تعد صناديق الاستثمار المفتوحة أكثر صناديق الاستثمار شيوعاً، وتتميز هذه الصناديق بسهولة بيع وثائقها على أساس القيمة الصافية (السوقية) في أي وقت. ويتم التعامل على وثائق الصناديق المفتوحة مع الصندوق مباشرة، وتنشر إدارة الصندوق يومياً أسعار الوثائق.

2 صناديق الاستثمار المغلقة Closed-End Investment Funds تتميز هذه الصناديق بالثبات النسبي في هيكل رأس المال، وهذا يعني أن عدد الوثائق المتداولة (الأسهم) لصناديق الاستثمار المغلقة ثابت ولا يتغير. ويمكن للمستثمر في هذه الصناديق بيع وشراء ما في حوزته من أسهم الصندوق، كما هو الحال في حالة شراء وبيع أسهم الشركات المساهمة في البورصة، عبر سمسار معتمد ومقابل عمولة. ويتحدد سعر السوق لأسهم هذه الصناديق على أساس العرض والطلب في البورصة، دون النظر إلى صافي قيمة أصول الصندوق. وتتمثل العوائد التي يحققُها المستثمر في وثائق الصناديق المغلقة في توزيعات الأرباح خلال فترة الاحتفاظ، والأرباح الرأسمالية الناتجة عن التغير في القيمة السوقية للوثيقة عند البيع في نهاية فترة الاحتفاظ.

وهناك أنواع عديدة من صناديق الاستثمار من حيث أهدافها تتمثل في:[2]

أ- صناديق النمو:Growth Funds يركز هذا النوع من الصناديق على الاستثمار في الأسهم.

ب- صناديق الدخل :Income Funds تقوم هذه الصناديق بتوظيف أغلب أموالِها في السندات ذات معدلات الفائدة الثابتة.

---

[1] عبد الجواد، محمد عوض، الاستثمار في البورصة، أسهم سندات أوراق مالية، دار الحامد، عمان، 2006 ، ص 45.

[2] الشعار، نضال، سوق الأوراق المالية البورصة، دار الضاد، حلب، 2006، ص 71.

ت- الصناديق المتوازنة :Balanced Funds تقوم هذه الصناديق بتقسيم استثماراتِها فيما بين الأوراق المالية ذات معدل الفائدة الثابت، وبين الأسهم العادية.

ث- صناديق المؤشرات :Index Funds تقوم هذه الصناديق بالاستثمار في الأوراق المالية التي يشملُها أحد المؤشرات شائعة الاستخدام، مثل مؤشر ستاندرد آند بورز 500، ومؤشر فاينانشيال تايمز 100، ويسهل متابعة المستثمرين لأداء الصناديق من خلال متابعة أداء المؤشر. كما أن هناك صناديق مؤشرات سندات تستثمر أموالها في السندات.

ج- صناديق الاستثمار في الأصول السائلة Money Market Funds. تستثمر هذه الصناديق أموالها في الأدوات المالية المتداولة في سوق النقد مثل أذون الخزانة، وشهادات الإيداع بالمصارف، وتهدف لتحقيق أعلى معدل عائد على الأدوات المالية التي تحتفظ بها.

تعتبر صناديق الاستثمار من أكبر الخدمات الاستثمارية تنظيمياً وأكثر خضوعاً للرقابة سواء من قِبل المصارف المركزية أو هيئات الرقابة على سوق المال، ولمراقبة حسن أداء صناديق الاستثمار، تخضعَ للرقابة، ويُقاسَ أداؤها بشكلٍ مستمرٍ، و يتبع في قياس أداء الصناديق الاستثمارية أسلوبين[1]:

1 الأسلوب المباشر: حيث تنشر صناديق الاستثمار يومياً قيمة الأصل الصافية للسهم وكذا الأرباح الإيرادية والرأسمالية الصافية ويحسب على أساسها مؤشر بسيط هو معدل العائد على الأموال المستثمرة:

$$م = \frac{(ق1 - ق) + ي + ر}{ق}$$

حيث أن: $ق_1$ ، ق هي قيمة الأصل الصافية في بداية ونهاية الفترة التي يحسب عنها المعدل .

$ق_1$ – ق تمثل الأرباح الرأسمالية غير المحققة والتي تعكس تحسن القيمة السوقية للتشكيلة.

ي ، ر تمثل الأرباح الإيرادية والرأسمالية على التوالي.

[1] هنيدي، إبراهيم، أدوات الاستثمار في أسواق رأس المال، المكتب العربي الحديث، الإسكندرية، 2003، ص 175

2 الأسلوب المزدوج والذي يأخذ بالاعتبار العائد والمخاطر ومن أبرز مقاييسه:

مقياس شارب: قيمة المؤشر $= \frac{\text{ط} - \text{ل}}{ð}$ يطلق عليه نسبة المكافأة إلى المخاطرة[1]

مقياس ترينور: قيمة المؤشر $= \frac{\text{ط} - \text{ل}}{\text{تا}}$

يقوم هذا المقياس على أن المخاطر في صناديقِ الاستثمار يجب أن تتمثل في معامل بيتا (تا).

2.2.5 إدارة المحفظة الاستثمارية

عندما تُقدم الأجهزة المصرفية على الاستثمار في الأوراق المالية، تكون قد حددت الأهداف المرجوة من الاستثمار، وتعمل في نفس الوقت على تحديد مستوى الخطر المرافق لعملية الاستثمار، وتتوقع العائد المطلوب تحقيقه لكل ورقة مالية. وهذا ما يساعدها على تشكيل المحفظة المثلى للأوراق المالية. وتساعد كفاءة السوق على نجاح تشكيل المحفظة، كما أنَّ وجودَ مجموعة من الشركات المساهمة يساعد على تنوع الأوراق المالية المكونة للمحفظة، حتى نتعرفَ على إدارة المحفظة الاستثمارية نعرض بداية المفاهيم الأساسية للمحفظة ومن ثم لإدارة الأجهزة المصرفية للمحفظة.

1 المحفظة الاستثمارية Porto folio

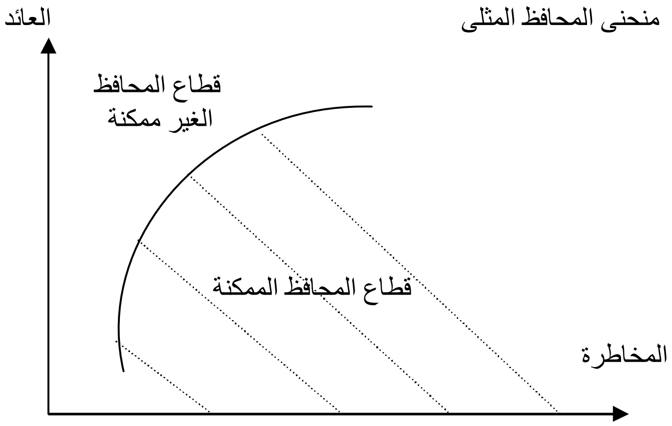
لقيت المحفظةُ الاستثمارية اهتماماً خاصاً من الدراسات الاستثمارية .عُبرَ عنها بصيغٍ وأشكالٍ متعددة، وهي تطلب تحديداً دقيقاً لكافة عناصرها. وتُعرف المحفظة الاستثمارية بأنَّها (توليفة خاصة من الأدوات الاستثمارية التي تضم أدوات مالية كالأسهم والسندات والمشتقات والودائع والقبولات، والتي تحقق أفضل عائد في ظل مستوى معين من المخاطر، أو أقل درجة من المخاطر في ظل عائد معين).[2]

وعند تشكيل أي محفظة، ولتحقيق الفاعلية المطلوبة، يتبع مبدأ أساسي هو: مبدأ تنويع الاستثمارات Diversification يقصد بالتنويع عملية تقليل المخاطر، من خلال توزيع رأس المال المستثمر على عدد كبير من الأصول التي تختلف معدلات العائد عليها، كالأسهم والسندات والأرصدة النقدية، أو أية أصول أخرى، والغرض من ذلك ببساطة، هو تجنُّب تركز الاستثمار في ورقة مالية واحدة، أو قطاع

[1] ط : متوسط العائد على الاستثمار
ل : متوسط العائد على الاستثمار الخالي من المخاطر.
ð : الانحراف المعياري لمعدل العائد على الاستثمار.
تا : معامل بيتا لتشكيلة الأوراق المالية التي يتكون منها الصندوق.

[2] عبد الجواد، محمد عوض، الاستثمار في البورصة، سهم سندات أوراق مالية، دار الحامد، عمان، 2006 ص 15 .

واحد. مما قد يعرض الاستثمار إلى خسائرَ كبيرةٍ في حالة هبوط أداء هذه الورقة المالية أو هذا القطاع.[1] ويمكن القول أن التنويع هو الطريقة المُثلى لإدارة المخاطر، وينبغي على كل مستثمر أن يقوم بتوزيع استثماراته على مجموعة من الأسهم والأوراق المالية ذات العائد الثابت والأرصدة النقدية. وذلك وفقاً لنسب تحددها في الأساس معاييره الذاتية التي تحدِّد درجة تقبله للمخاطر. وعند المفاضلة بين المحافظ يستطيع المستثمر اختيار المحفظة ذات المخاطرة الأقل في حالة تساوي العائد. أو اختيار المحفظة ذات العائد الأعلى في حالة تساوي درجة المخاطرة. وبشكل عام يسعى كل مستثمر إلى بناء المحفظة المثلى التي تأخذ بعين الاعتبار كلا من العائد والمخاطرة، ويتوصل إلى هذه المحفظة من خلال معرفة منحنى المحافظ المثلى، الذي يُرسم عن طريق تحليل العلاقة بين العائد و المخاطرة.



من الناحية النظرية تحدد المحفظة المثلى في أية نقطة من نقاط القطاع غير المظلل (انظر الرسم السابق) مع قبول نسبة محددة من المخاطرة، ولكن عملياً هذا النوع من المحافظ غير متاح لذا سوف يختار المستثمر محفظته المثلى في نقطة من نقاط المنحنى، باعتباره أبعد حدّ عن المخاطر في قطاع المحافظ الممكنة. وتأخذ المحافظ الاستثمارية المشكلة عدة أنواع هي:[2]

- أ- محفظة الدخل Income Portofilo: وهي محفظة تهدف من خلال التوليفة الموجودة بها إلى تحقيق عائد مرتفع ومستقر مع مستوى مخاطر مقبول.
- ب- محفظة النمو Growth Portofilo وتضم توليفة من الأوراق المالية للمنشآت النامية والتي تظهر عوائدها من خلال نمو توزيعات الأوراق المالية.
- ت- المحفظة المختلطة The Mixed Portofilo تجمع بين هدفين هما تحقيق تدفق للدخل، مع نمو العوائد المتولدة من الاستثمار.

[1] الداغر، محمود محمد، الأسواق المالية، مؤسسات أوراق بورصات، الشروق للنشر، عمان ، 2005، ص 203
[2] الداغر، محمود محمد، الأسواق المالية، مؤسسات أوراق بورصات، الشروق للنشر، عمان، 2005، ص204

2 إدارة المصارف التجارية للمحفظة الاستثمارية

تمثل المحفظة الاستثمارية بالنسبة للمصرف التجاري مجموعة القروض والأوراق المالية التي يستثمر بها المصرف أمواله. وتقتضي الإدارة الجيدة لمحفظة المصرف التجاري ضرورة تحديد أهدافها، في تحقيق أقصى عائد وتلبية احتياجات السيولة، وتجنب مخاطر الإفلاس، إضافة إلى محاولة كسب ثقة المتعاملين. وتقوم المصارف بتشكيل محافظ استثمارية تضم أنواعاً مختلفة من الأوراق المالية بغية تحقيق ما يلي:[1]

أ- الاستقرار في دخل المصرف.
ب- مواجهة المخاطر الائتمانية في محفظة قروض المصرف.
ت- ضمان التنوع في استخدام أموال المصرف.
ث- تزويد المصرف باحتياطيات سائلة.
ج- استخدام الأوراق المالية كضمانة للحصول على الودائع الحكومية.
ح- تقليل العبء الضريبي وذلك كون بعض الاستثمارات تتمتع بمزايا ضريبية.
خ- حماية المصرف من التقلب في أسعار الفائدة.
د- توفير المرونة في إدارة موجودات المصرف.
ذ- تحسين صورة الميزانية العمومية للمصرف المتمتع بأوراق مالية عالية الجودة.

3 السياسات التي تحكم إدارة المحفظة الاستثمارية في المصرف التجاري

تحدد آلية تشكيل المصرف التجاري لمحفظته الاستثمارية عدة سياسات، ويراعى فيها أقصى درجات الحذر للوصول إلى محفظة مثالية ومن هذه السياسات:[2]

أ. <u>توزيع مخصصات المحفظة</u>

تتحكم حالة الاقتصاد بشكل عام في توزيع مخصصات المحفظة الاستثمارية، بين القروض والاستثمار في الأوراق المالية. ففي حالة الركود الاقتصادي ينخفض الطلب على القروض، وتتجه المصارف إلى الاستثمار في الأوراق المالية. أما في حالة الرواج وزيادة الطلب على الاقتراض، تُستغل هذه الظروف للحصول على أكبر قدر من الموارد المالية، لزيادة مخصصات محفظة القروض، فظروف الرواج لا تسمح بتنمية الموارد من خلال إصدار أوراق مالية قصيرة الأجل أو طويلة الأجل إذ تكون أسعار الفائدة

[1] مجلة اتحاد المصارف العدد "279" مقالة بعنوان (دور المصارف المركزية في استقرار الأسواق المالية) ص 55 ، شباط 2004
[2] هنيدي، إبراهيم، أدوات الاستثمار في أسواق رأس المال، المكتب العربي الحديث، الإسكندرية، 2003، ص 191

مرتفعة. وعملية تحديد حجم محفظة القروض تختلف من بين مصرف لآخر حسب الظروف وتتأثر هذه العملية بـــ:

- أثر السياسات النقدية والائتمانية التي تصنعها السلطات المختصة: يضع البنك المركزي مجموعة من القواعد والتعليمات المنظمة لأعمال المصارف مثل نسبة الاحتياطي القانوني، معدل الخصم، التعامل في السوق المفتوح كما يتدخل البنك بتحديد حجم الائتمان الكلي وحجم الائتمان الممنوح لكل قطاع.
- حجم وهيكل رأس المال: كلما زاد حجم رأس المال للودائع كلما زادت قدرة المصرف على توظيف أموال في شكل قروض طويلة الآجل والعكس صحيح.
- درجة المخاطر والربحية المرتبطة بأنواع القروض: فالقروض الاستهلاكية تعبر أكثر مخاطرة وربحية من القروض المقدمة للجهات الحكومية.
- حجم هيكل الودائع: إن حجم ومكونات محفظة الودائع والتقلبات التي تحدث فيها من أهم العوامل المؤثرة على سياسات الإقراض. فالودائع هي المصدر الأساسي للإقراض.
- كفاءة العاملين في المصرف: فالمصارف التي تمتلك خبرة وكفاءة في إدارة القروض تعكس ذلك في شكل وجودة محفظة القروض.
- الموقع الجغرافي للمصرف وفروعة، حجم المصرف ومركزه التنافسي. بالإضافة للمناخ التشريعي والقوانين المختلفة والمتعلقة بالائتمان والتي تلزم بها المصارف عند مزاولة عملها. وهناك ارتباط موجب بين الظروف الاقتصادية والسياسية والائتمان المصرفي فالظروف السياسية والاقتصادية المستقرة تشجع المصارف على إتباع سياسات إقراض متحررة غير مقيدة، كما تأثر حالات الرواج أو الكساد الاقتصادي على الطلب على معظم أنواع القروض المصرفية.

أما عملية تحديد الأوراق المالية المكونة للمحفظة الاستثمارية تتأثر بمجموعة من الاعتبارات تتمثل في:

- معدل الفائدة وسعر الورقة المالية: إنّ عملية إدارة المحفظة تقوم على متابعة تطور العائد الذي تحققه الورقة، وذلك بمتابعة الأوراق المالية الجديدة التي تطرح في السوق لأول مرة، ومقارنة العائد عليها بالعائد الخاص بالورقة المحتفظ بها في المحفظة.
- مدى التقلبات في معدل الفائدة: يرتبط الاستثمار في الورقة المالية ليس فقط بمعدل العائد، ولكن أيضا بمدى الاستقرار في معدل العائد و اتجاهات هذا السعر في الأجلين القصير و الطويل أيضاً.

- مدى التقلبات في سعر الورقة المالية ذاتها: إذا كان سعر الورقة المالية متزايد في السوق بشكل تراكمي فإن هذا يشجع على الاحتفاظ بها، فالزيادة التراكمية التي تطرأ على القيمة السوقية للورقة تشجع المستثمرين على طلبها نظراً لما تحققه من ربح رأسمالي.
- تأثير تآكل القوة الشرائية للنقود: في حالة التضخم، الاحتفاظ بالنقود أمر غير رشيد، لذا يزداد الإقبال على الاستثمار في الأصول العينية والأوراق المالية، خاصة تلك التي ترفع قيمتها السوقية مع ازدياد قيمة الأصول التي سبق شراؤها بأسعار منخفضة.
- الاعتبارات الزمانية والمكانية: حيث تتدخل اعتبارات التوقيت في قرار الاحتفاظ بالورقة المالية في المحفظة أو التخلص منها، و كمثال على ذلك توقيت استحقاق سداد الورقة المالية، أما اعتبارات المكان، فتتعلق بالمخاطر التي قد يتعرض لها الاستثمار في بلد معين.
- مستوى جودة الورقة المالية: و يتم ذلك من خلال تحليل البيانات المتوافرة عنها، حيث يتم تصنيف الأوراق المالية و ترتيباتها بنا على نتائج التحليل الذي تم.
- السياسات المالية والنقدية للدولة: كسياسة التوسع في الإصدار النقدي، وفي الإنفاق الحكومي الجاري والاستثماري، وتأثير ذلك على التوسع في النشاط الاقتصادي وانعكاسه على اتجاهات أسعار الأسهم.

ب. تنوع مكونات المحفظة.

يقصد بها توليفة الاستثمارات التي تتكون منها المحفظة (سواء القروض أو الأوراق المالية)، ويتم التنوع عبر:

أولاً: تنوع جهة الإصدار: ويتم هذا التنويع على أساس تعدد الأوراق المالية تبعاً للجهات المصدرة لها ومن أبرز الأشكال التي يأخذُها:

1. التنوع الساذج naive diversification: يقوم على أساس أنه كلما زاد التنوع في المحفظة انخفضت مخاطرها، على أن لا تتم المغالاة في ذلك، إذ ينتج عنها صعوبة في الإدارة، وتكاليف عالية للبحث عن فرص استثمارية، وينتج عنها أيضاً اتخاذُ قراراتٍ غيرِ سليمةٍ، إضافة للارتفاع في متوسط سعر شراء الأوراق المالية المشكلة للمحفظة.
2. تنوع ماركوتز: يقضي بضرورةِ الاختيار الدقيقِ لتلك الاستثمارات، عبر مراعاة درجة الارتباط بين العوائد المتولدة عن المحفظة. فعندما تكون العلاقة طردية بين عوائد الاستثمارات تكون

المخاطر عالية، والعلاقة المستقلة تعطي علاقة عكسية. وبحساب معامل الارتباط والمحصور بين −1 ، +1 استنتج ماركوتز أنَّه كلما انخفض معامل الارتباط بين عوائد الاستثمار انخفضت المخاطر.

ثانياً: تنوع تواريخ الاستحقاقات: حيث تتقلب القيمة السوقية للأدوات المالية طويلة الأجل، بشكل أكبر من تقلب أسعارِ الفائدة، بالمقارنة مع السندات قصيرة الأجل. وتكونُ مشكلةُ المصرف هنا متمثلةً في التوزيع من حيث تواريخ الاستحقاق. ولتلافي هذا الشيء يؤخذ في الاعتبار عند تشكيلِ المحفظة تواريخُ استحقاقِ الأوراق المالية المكونة لها، ويعتمد أحد الأشكال:

أ- الأسلوب الهجومي أي الانتقال من الأوراق طويلة الأجل إلى قصيرة الأجل وفق الحاجة.

ب- أسلوب التدرج في تواريخ الاستحقاق.

ت- أسلوب التركيز على الأوراق طويلة الأجل وقصيرة الأجل معاً، إذ تغطي كل منهما الأخرى.

ويتم حساب العائد للمحفظة الاستثمارية "R" والذي يمثل المتوسط المرجح لعوائد الاستثمارات المكونة للمحفظة من خلال المعادلة: $R = \Sigma m*r$ حيث: m نسبة الورقة إلى إجمالي المحفظة. r عائد الورقة الواحدة.

2.3 المبحث الثالث: تأثير الأجهزة المصرفية في الأسواق المالية

2.3.1 تأثير المصرف المركزي في الأسواق المالية

يمتلك المصرف المركزي القدرة على التأثير في الأسواق المالية، بعدة وسائل، ويسعى دائماً لتحقيق الاستقرار. فيما يلي نعرض أبرز أدوات المصرف المركزي المؤثرة على الأسواق المالية:

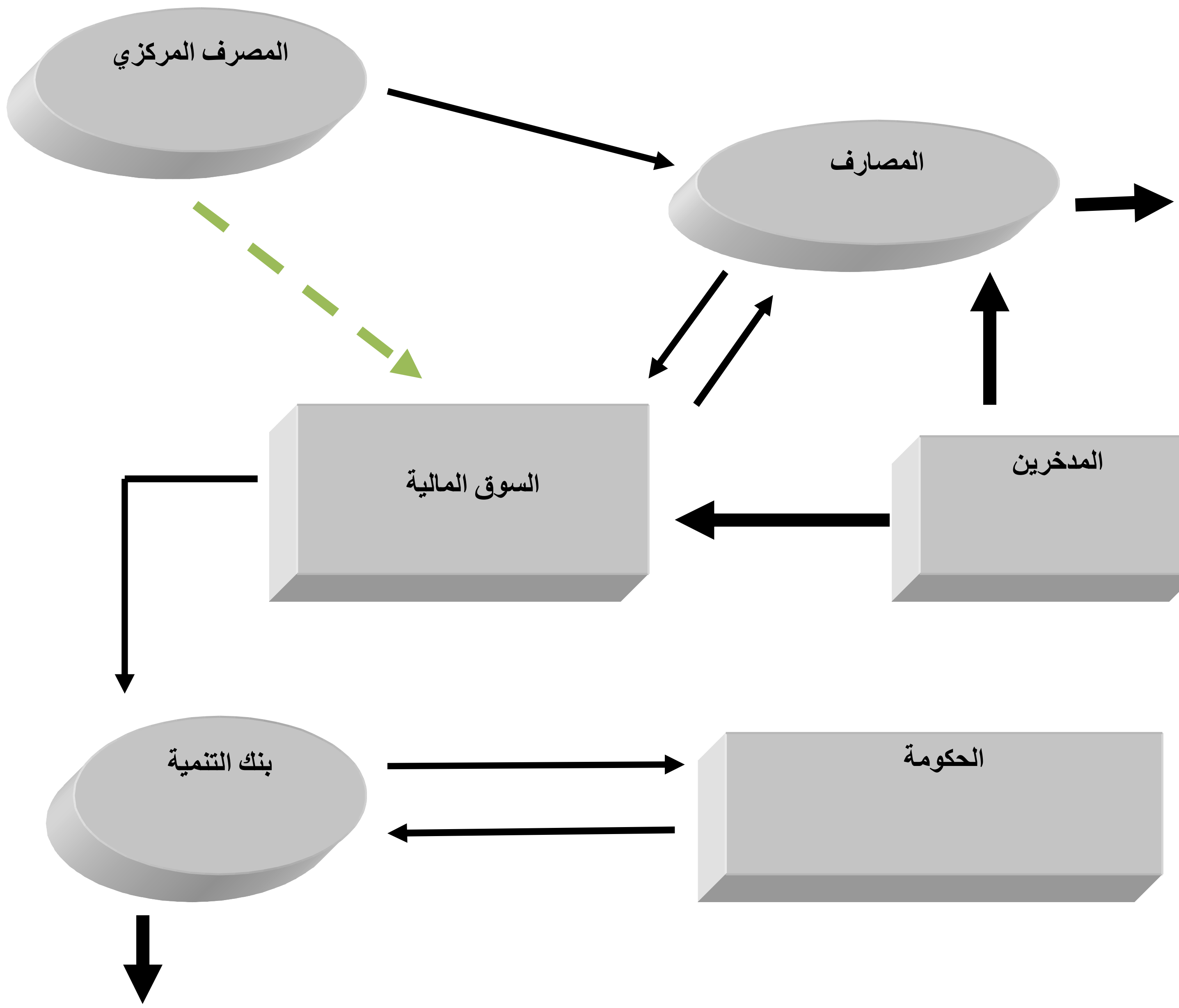
1) الحفاظ على الاستقرار المالي

يعمل المصرف المركزي على تحقيق الاستقرار النقدي والمالي. فإذا كان الاستقرار النقدي يتمثل المحافظة على مستوى الأسعار، فإن الاستقرار المالي يعني الاستقرار المشترك للمؤسسات المالية العاملة في الأسواق المالية، ومفهوم الاستقرار المالي يعني غالباً تجنب الأزمات المالية عن طريق إدارة المخاطر وتعزيز الرقابة والإشراف، وهو ما يقلص بشكل كبير حدوث الأزمات المالية.

يلعب المصرف المركزي دوراً أساسياً في تحقيق الاستقرار، فهو المؤمن الأساسي للسيولة المباشرة والتي تغطي المدفوعات. وبالتالي فإن مساهمة المصرف المركزي في تحقيقِ السلامة المالية يأتي عبرَ ضمانه لنظام المدفوعات لأي بلدٍ، وتوفير سيولة المؤسسات المصرفية، لأنِّ أيِّ خطرٍ يلحق بسيولة أي مصرف في الاقتصاد قد ينتقل إلى المصارف الأخرى. وهذا ما حدث في الأزمة الأخيرة فقد بدأت الأزمة بإعلان مؤسسة مالية (ليمان برادرز) إفلاسها وتتالت الأزمة. فأنَّ أيَّ نقصٍ في السيولة سيفرض في وجه المصرف المركزي مزيداً من الصعوبات لتأمين النقص، وعليه فإن جُلَّ اهتمام المصرف المركزي يجب أن ينصبَّ على معالجة الأزمات مبكراً وقبل حدوثها.

قد يحدث وتتعرض الأسواق المالية لأزمات ومخاطر، يعتمد ذلك على مدى كفاءة المؤسسات النقدية ومنها المصرف المركزي في توقع هذه المخاطر، وبالتالي العمل على تحليلها واتخاذ الخطوات المناسبة للحماية. فالتطور في هذا المجال سيؤدي إلى تخطي الكثير من آثار الأزمة. مما ينعكس على المستفيدين من الاستقرار وبخاصة المستثمرين مزيداً من الأرباح نتيجة ثبات ووضوح السياسة النقدية.[1]

Donald L. Kohn, Financial Markets, Financial Fragility, and Central Banking . . At a symposium sponsored by the Federal Reserve Bank 1 of Kansas City, Jackson Hole, Wyoming August 27, 2005



إن شكل هذه العلاقة المصورة لكيفية عمل النظام النقدي تُظهِرُ كيف أن المصرف المركزي بعلاقته مع المصارف في السوق كمشرف ورقيب ونافذة لإعادة التمويل، وعلاقته مع الأسواق المالية هي علاقة غير مباشرة من خلال تدخله في السوق، وتحكمه بالاستقرار المالي. وأما المدخرون يشكلون مصدرَ التمويل للمصارف والأسواق المالية (وحدات الفائض). أما بنكُ التنمية فيشكل البديلَ العصريَ للمصارف المتخصصة ومهمته هو دفع عجلة التنمية.

ويوجد ارتباط واضح بين الاستقرار المالي والاستقرار النقدي. ويمكن أن نعبر عن هذه العلاقة من خلال معادلة المضاعف المالي(م) الذي يعبر عن علاقة ثابتة بين احتياطي المصارف لدى المصرف المركزي وبين التموين المالي(السيولة في الأسواق). ويوضح بالمعادلة الرياضية التالية:[1]

ت = م * ح   حيث يشير   م: المضاعف المالي

ح: احتياطي المصارف لدى المصرف المركزي

ت: التموين المالي

من هذه العلاقة يتضح أنه عند انخفاض التموين المالي فإن المصرف المركزي سيضطر إلى تأمين هذا الانخفاض وضخ السيولة في الأسواق، التي تؤدي للاستقرار المشترك للمؤسسات المالية، وذلك للمحافظة على الاستقرار النقدي، وهذا ما يفرض على المصرف المركزي الاستمرار في تأمين المدفوعات لضمان الحماية للاستقرار المالي. فحفاظاً على استقرار الأسواق فقد اقرض المصرف المركزي الأوربي ما يقارب 63 مليار دولار عام 2001 كخطوة من قبله للحفاظ على الأسواق من الذعر الذي قد يصيبها.[2] وفي الربع الثاني من عام 2007 أقدمت المصارف المركزيةُ في كل من أمريكا وأوربا واليابان على ضخ ما يقارب 368 مليار دولار لمواجهة أزمة السيولة في الأسواق العالمية.[3] ومنذ بداية الأزمة الحالية، تحاول المصارف المركزية دخول الأسواق وضخ السيولة، عبر خطط الإنقاذ التي تدرس، وتعتمد هذه الخطط على المصارف المركزية بشكل أساسي لضخ السيولة.

2) المصرف المركزي وعمليات السوق المفتوحة

يستطيع المصرف المركزي من خلال عمليات السوق المفتوحة التأثير على المستوى الكلي للسيولة في النظام المالي وتنطوي عمليات السوق المفتوحة غالباً على مبيعات مباشرة للأوراق المالية، أو اتفاقيات إعادة الشراء، أو اتفاقيات معكوس إعادة الشراء.

اتفاقيات إعادة الشراء تعني: بيع أصل مالي من قبل المصرف المركزي(عادة أوراق حكومية) بموجب عقد ينص على إعادة شراء هذا الأصل بسعر محدد في تاريخ لاحق.[4]

---

[1] "مجلة اتحاد المصارف العدد "279 " مقالة بعنوان (دور المصارف المركزية في استقرار الأسواق المالية) ص 55 ، شباط 2004

[2]-Banks act to save markets. (CNN). London ,September 12 , 2001

[3] تقرير الأسواق المالية العالمية– الربع الثالث– صندوق النقد العربي، دائرة الاستثمارات، 2007.

[4] سنحاج، عبد القادر، دراسة بعنوان"الأدوات النقدية المباشرة"، معهد صندوق النقد الدولي، 1998، ص 16

تمثل اتفاقيات إعادة الشراء، أحد أساليب الاقتراض التي يلجأ إليها المصرف وتستخدم هذه الأداة بهدف ضخ السيولة في الجهاز المصرفي وعادة ما تتم عمليات إعادة الشراء باستخدام الأوراق المالية الحكومية المحلية أي أنها كالقروض المكفولة أو المضمونة بضمانة أصول محلية .
وتُوفر اتفاقيات إعادة الشراء للمصارف التجارية وسيلة للحصول على مصادر أموال ذات آجال أطول من يوم واحد وبأسعار فائدة أعلى من سعر الإقراض ليوم واحد وبهذا فإن سعر فائدة المصرف على عمليات إعادة الشراء هو سعر مرجعي تأشيري يساعد على توجيه أو تحديد اتجاه أسعار فائدة الاقتراض بين البنوك لآجال أطول من يوم واحد.
عملية معكوس إعادة الشراء تعني: شراء أصل من قبل المصرف المركزي بموجب عقد ينص على أعادة بيعه بسعر محدد في وقت لاحق.
وعمليات إعادة الشراء في الأوراق الماليةِ الحكومية هي الأكثر شيوعاً في الأسواق المالية، وهذهِ العمليات تتدخل في تنشيط تداول الأوراق المالية الموجودة في السوق الثانوية، لكن بدرجة أقل مقارنةً بالأعمال الفورية، لأنها توفر أساساً تمويلياً مؤقتاً للنقص أو الزيادة في السيولة. ويشار لمعاملاتُ إعادة الشراء أو معاملات معكوس إعادة الشراء بأنها عمليات دفاعية، لأنها تتمّ بقصد تمهيد مسار نمو الاحتياطي النقدي، بينما يشار إلى المشتريات أو المبيعات المباشرة بأنها عمليات حركية في السوق المفتوحة، لأنها تسعى إلى التأثير على نمو الاحتياطي النقدي تأثيراً دائماً.

إن استخدامَ عمليات إعادة الشراء ذات الأجل القصير، يعطي إشارة واضحة للسوق بأن المصرفَ المركزي يشجعُ على إيجادِ أكبرَ عددٍ من المصادر البديلة للاقتراض أو الإقراض القصير الأجل. وعمليات إعادة الشراء ومعكوس إعادة الشراء تتمّ لأغراض السياسة المحلية، وتتم بأوراق مالية محلية. وفي حال عدم وجود قدر من الأوراق المالية المحلية يمكن استخدام مبادلات القطع الأجنبي للتأثير على السيولة المحلية. إن عمليات السوق المفتوحة تستلزم بنيةً ماليةً متطورةً، وهي غيرُ متوفرة في معظم البلدان النامية. والبلدان النامية تستطيع إجراء عمليات السوق المفتوحة من خلال تدخل المصرف المركزي في الأسواق الأولية الثانوية للأوراق المالية، عبر مزادات لأذون الخزانة، أو أذون المصرف المركزي، وهذه العمليات تترافق مع أدوات أخرى كإعادة الخصم والاحتياطيات القانونية. ويحتاج المصرف المركزي في هذه العمليات إلى مرونة عالية ودقيقة عند تطبيق عمليات السوق المفتوحة، سواء بطريقة مباشرة عبر استهداف الاحتياطيات، أو بصورة غير مباشرة باستهداف سعر الفائدة بسوقِ النقد للتأثير على سيولة الأسواق.

3) إدارة المصرف المركزي للأوراق المالية الحكومية

يُقصد بالأوراق المالية الحكومية – صكوك المديونية – المتمثلة في السندات وما يماثلها، المصدرة من قبل الحكومة، بهدف الحصول على موارد إضافية لتغطية العجز في موازنتها، أو لمواجهة التضخم وتخفيض تكلفة الدين. وأسواق السندات الحكومية تعد مطلب للقطاع المالي والمصرفي، إذ تمنحه فرصة إدارة جيدة للسيولة باستثمارها في هذه الأوراق. ولها أهمية بالنسبة للسلطات النقدية والمالية بأنَها تساعد في التمويل غير التضخمي للعجز، وفي إدارة أفضل للدين العام وتخفيض تكلفتهِ مقارنةً مع تكلفة الدين الخارجي. ويحقق المصرف المركزي من خلال السندات الحكومية، دوره الرقابي باستخدامها كأدوات في عمليات السوق المفتوحة بيعاً وشراءً، وبالتالي تساعده في التحول إلى امتلاك أدوات غير مباشرة للسياسة النقدية لأن منحنى العائد على السندات يمثل مصدر معلومات مهماً للسلطات النقدية حول توقعات السوق بشأن أسعار الفائدة ومعدلات التضخم في المستقبل، وهذا يساعد في رسم سياسة نقدية أفضل، وتستخدم السندات الحكومية كضمانات يمكن أن يوفرها المصرف المركزي للمصارف. والسندات الحكومية تساعد في زيادة المنافسة بين المصارف. لأن المصارف عندما تستخدم سيولتَها بمخاطر قليلة تستقطب ودائع أكثر من الجمهور. وتتمتع الأوراق الحكومية بسمعة جيدة، فالمستثمر ينظر إلى الأوراق التي تصدرها الحكومة على أنها جذابة، وأبرز ما تتمتع به هو إعفاء عوائدها من الضريبة (مثل السندات الصادرة عن الحكومات المحلية في الولايات الأمريكية). إضافة إلى الثقة العالية بها كونَها مضمونة من الحكومة.

والأوراق الحكومية، أو ما يعبر عنها بأدوات الدين العام، تتمثل في:[1]

أ- سندات الخزينة: Treasury Bonds

وهي عبارة عن أداة دين حكومية، تصدرها وزارة المالية، وتمثل قروضاً طويلة الأجل. وتصدر بشكل أوراق مديونية، تتراوح بين سبع سنوات وثلاثين سنة. ويطلق أسم كمبيالات الخزينة treasury notes على السندات ذات الآجال من سنة لسبع سنوات، وتهدف الحكومات من وراء التنوع في الآجال إلى جذب أكبر عدد من الراغبين في الاستثمار في الأوراق الحكومية.

[1] Peter S.rose, Bank management & Financial services, 2005 p 311-313

ب- أذون الخزينة Treasury Bills

هي عبارة عن أداة دين حكومية تصدر بصيغة لحاملها، ولآجال تتراوح بين ثلاثة أشهر إلى اثني عشر شهراً. لذا اعتبرت من الأوراق المالية قصيرة الأجل، ويتم التعامل بها في سوق الأوراق المالية الثانوي. تتميز أذون الخزانة بسهولة التصرف فيها دون أن يتعرض حاملها لأية خسائر رأسمالية، لأن الإذن عادة، يباع بخصم، أي بسعر أقل من قيمته الاسمية. وفي تاريخ الاستحقاق تلتزم الحكومة بدفع القيمة الاسمية المدونة على الأذن، ويمثل الفرق مقدار العائد الذي يجنيه المستثمر، و إذا قرر حامل الإذن التخلص منه قبل تاريخ الاستحقاق، فإنَّه يضمن على الأقل استرداد القيمة التي سبق أن دفعها عند شراء الإذن.

وتعتبر وزارة المالية المسؤولة عن الاقتراض وتحديد حجمه إضافة إلى حاجتها من الموارد بشكل يحِّدد مسؤوليات والتزامات وزارة المالية ببرنامج الإصدارات، وعودتِها إلى السوق وآلية التمويل. يعتبر المصرف المركزي المدير الفعلي لعملية إصدار الأوراق المالية الحكومية حيث يتولى عملية إدارة المزادات، بتحديد كيفية المشاركة في المزادات وكيفية تقديم العروض. وهو المعني بتنشيط سوق السندات باعتبارها أصل مالي قابل للتداول عن طريق البيع والطرح والتعامل مع المصارف والتنسيق بين السياسة النقدية وإدارة الدين العام.

2.3.2 تأثير المؤسسات المصرفية الأخرى في الأسواق المالية

تعمل المؤسسات المصرفية (ممثلة بالمصارف التجارية) على تطوير وتنشيط الأسواق المالية، عن طريق تنشيط التعامل داخل هذه الأسواق، سواء كانت أولية أو ثانوية، وذلك بدعم عمليات تملك وتداول الأوراق المالية، ومن أبرز ما تقوم به المؤسسات المصرفية في الأسواق المالية يتمثل في:

1 الاستثمار في الأوراق المالية

المقصود بالاستثمار بالأوراق المالية هو استخدام الأموال الفائضة بغرض الحصول على ربح في مدة من الزمن، ويقوم المصرف بإدارة جزء من الموجودات على شكل أوراق مالية تدر له إيراداً، وتتمتع بدرجة مناسبة من السيولة. فهدف الاستثمار في الأوراق المالية هو الحصول على الربح أولاً والسيولة ثانياً، ويراعي المصرف في ذلك الحصول على دخل مع توفير السيولة وتقليل المخاطر عبر المزيج المتنوع من الأوراق المالية المقتناة لأغراض المتاجرة.

وتقوم المصارف بالأعمال الاستثمارية في السوق النقدية (قصيرة الأجل)[1] حيث تستثمر السيولة غير اللازمة للعمليات المصرفية اليومية في سوق النقد مع مراعاة الأمان والسرعة في التحويل إلى نقد، وتحقيق عائد مناسب. وازدادت أدوات الاستثمار المتاحة أمام المصرف في السوق النقدية وهي الأدوات التي تستحق خلال أقل من سنة مثل (سندات الخزينة –أذون الخزينة –أوراق القطاع العام –شهادات الإيداع –الودائع المالية –القبولات المصرفية –الأوراق التجارية –الالتزامات البلدية قصيرة الأجل). وتتأثر عملية اختيار المصرف للأدوات المالية بمجموعة من العوامل تحكم توجهاته كنسب العائد وطرق المعالجة الضريبية وأدوات المبادلة الضريبية وأدوات تمويل المحفظة ومخاطر سعر الفائدة والمخاطر الائتمانية. وهي تتم عبر إدارة محفظة الأوراق المالية (كما سبق ذكره).

2 إدارة عمليات أمناء الاستثمار

أمانة الاستثمار هي مسؤولية تعطى لشخص ما لإدارة الأملاك وفق شروط معينة، وينشأ عن ذلك علاقة بين الشخص المسؤول والمالك، نتيجة انتقال إدارة الملكية. فهنالك أموالاً يتسلمها المصرف من عملائه على سبيل المتاجرة بها لحساب العميل. وتوظف الأموال من هذا النوع في الأوراق المالية من أسهم وسندات، ويقوم المصرف بإدارتها لحساب العميل، وذلك بشراء أو بيع الأوراق المالية، حيث يعهد

[1] باقوني، محمد شفيع، المنشآت المصرفية في اقتصاد السوق، دمشق، 2006 ، ص266 .

العميل ويخول المصرف القيام بهذه المهمة ويختلف استثمار أموال المصرف عن استثمار أموال العملاء، حيث أن الاستثمار الأول لحساب المصرف، بينما الاستثمار الثاني لحساب العميل على الرغم من أن كلتا العمليتين تتمان بشراء أو بيع الأوراق المالية

وتخصص المصارف التجارية جهازاً خاصاً لإدارة عمليات الاستثمار في إطار أمانة الاستثمار الناشئة بينه وبين العملاء. وتقوم المصارف بتقديم مجموعة خدمات من خلال إدارة أمانة الاستثمار ويمكن تقسيمها إلى:[1]

أ- خدمات الأفراد مثل قبول تنفيذ الوصايا، وتنفيذ تفويضات العملاء وإدارةِ أموال العميل وتقديم الاستشارات الشخصية.

ب- خدمات المنشآت مثل تقييم الأصول لأغراض الاندماج والتصفية، وتقديم نظم خاصة للمعاشات، القيام بعمليات الأوراق المالية سواء بإصدار الأسهم الخاصة بالشركات أو عقد القروض العامة، أو تقديم الاستشارات المالية والاقتصادية.

ويمكن للمصارف أضافة لعمليات الاستثمار أن تقوم بدور شركات الوساطة المالية، وتقديم كافة أعمال الوساطة المالية، وتقديم المشورة الفنية في إدارة محافظ الأوراق المالية. وتنفيذ أوامر البيع والشراء في الأسواق المالية.

3 تأثير المصارف في أسواق الأسهم

تلعب المصارف دوراً في تعزيز ودعم النشاط التنموي لأسواقِ الأسهم. وجاء التطور لدور المصارف في الأسواقِ من تأثيرها الكبير على الحركات المختلفة للأسعار، سلباً وإيجاباً، وهنا يمكن الإشارة إلى ترافق ذلك التأثير للمصارف مع التأثير الذي تحدثه السياسة النقدية على الأسعار بشكل عام، وأسعار الأسهم بشكل خاص، فمقدار التأثير الذي تحدثه السياسة النقدية على الأسعار العامة وعلى أسعار الفائدة وعلى معدلات التضخم، ينعكس أيضاً على أسعار الأسهم.[2] ويتعزز دور المصارف في تأثيرها على أسعار الأسهم عند النظر إليها من زاويتين مختلفتين:[3]

[1] د – عبد الحميد، عبد المطلب، البنوك الشاملة ادارتها وعملياتها، الدار الجامعية، الإبراهيمية، 2000، ص 180

2 Governor Ben S. Bernanke, Monetary Policy and the Stock Market, Some Empirical Results At the Fall 2003, Banking and Finance Lecture, Widener University, Chester, Pennsylvania, October 2, 2003

3 حسن العالي، مقالة بعنوان (البنوك واستقرار أسعار الأسهم)، جريدة البيان الإماراتية ، 9 /آذار/ 2007م،

أ- الثقل الكبير للقيمة السوقية ولحجم التداول لأسهم المصارف في أغلب الأسواق العالمية مقارنة بالقيمة السوقية والتداول الكلي في هذه الأسواق.[1]

ب- تتبنى المصارف مجموعة خدمات ومنتجات مرتبطة مباشرة بالخدمات والمنتجات التي تقدِّمها أسواق الأسهم ككل.

وبمعنى آخر فإن مدى النشاط والرواج الذي تشهده أسهم المصارف يقرر مدى النشاط والرواج الذي تشهده أسواق الأسهم ككل. إن أحد الأسباب الرئيسية لهذه الظاهرة هو الحجم الكبير نسبياً لرؤوس أموال المصارف، مقارنة برؤوس أموال الشركات الأخرى، حيث أن طبيعة أنشطة المصارف تستدعي أنْ تكون رؤوس أموالها المصدرة كبيرة نسبياً. ويترتب على كون القيمة السوقية لأسهم المصارف تمتلك الثقل الرئيسي في إجمالي القيمة السوقية للأسهم المدرجة، أنْ تلعب أسعار أسهم المصارف دوراً رئيسياً في تحديد مسارات مؤشر أسعار السوق. فمن المعروف أنه عند احتساب مؤشر أسعار سوق الأسهم تأخذ بالاعتبار الثقل النسبي للقيمة السوقية لكل سهم، وفي أغلب الأحيان تحتل المصارف هذه المكانة. وهكذا فإن التحركات السعرية لأسهم المصارف تخيم على الحركات السعرية للسوق ككل.[2] إن ما يجري

1 في توضيح لدور الأجهزة المصرفية في التأثير في حجم التداول نأخذ مثلاً بورصة عمان، بالنظر إلى الأهمية النسبية لحجم التداول لكل قطاع، نلاحظ احتلال القطاع المالي(الناتج عن دمج قطاع التأمين وقطاع البنوك والشركات المالية) للنسبة الأكبر في عامي 2000 - 2001 بنسبة 48% ليعود ويحتل نفس المرتبة في عام 2003 بنسبة 45% ووصلت 81% عام 2006. وفي الأسبوع الأول من الشهر الخامس لعام 2008 مثلاً احتل قطاع المالي أيضاً المرتبة الأولى بمقدار234,391 مليون دينار تلاه في المرتبة الثانية قطاع الخدمات بمقدار232,214 مليون دينار.

القطاع	الأهمية النسبية لحجم التداول في القطاعات في بورصة عمان.							
	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007
الصناعة	31.6	38.4	47.5	44.2	26.6	14.7	12	15.5
الخدمات	20.2	13.2	10.7	10.9	10	7.1	6.6	13.4
المالي	48.2	48.4	41.8	44.9	63.4	78.2	81.4	71.1

و نلاحظ أن القطاع المالي يلعب دوراً في البورصة، من خلال الأهمية النسبية لحجم التداول فيه، وتحقيقه لنسب تداول جيدة، واحتلاله الصدارة في نسب التداول خلال الفترة(انظر المخطط البياني4). وهو ما يعزز دور قطاع المصارف والمؤسسات المالية والذي يمكن أنْ يلعبَهُ في سوق الأوراق المالية من خلال ثقل حجم تداولاته. كما سبق ذكره في معرض البحث. كما واحتلت الأسهم المتداولة في القطاع المالي المرتبة الأولى، بنسبة 61.8% من عدد الأسهم المتداولة في العام 2007.

2 في دراسة لأثر في مؤشر أسعار القطاع المالي على المؤشر العام للبورصة، وذلك عبر اختبار معامل الارتباط، على البيانات اليومية لمؤشرات الأسعار في بورصة عمان منذ بداية العام 2008 وحتى 2008/08/04، يستخدم هنا معامل الارتباط البسيط "R" للتعبير عن متانة العلاقة بين متغيرين(المؤشر العام للبورصة ومؤشر قطاع المالي) حيث أنّ المؤشر العام للبورصة يعكس أداء السوق بشكلها العام وهو حصيلة عدة مؤشرات قطاعية. ب فرض أن مؤشر القطاع المالي هو التابع المستقل الذي يؤثر على المؤشر العام، تبين أن معامل التحديد "R2"هو 0.958 وهي قيمة أكبر من 0.80، اختبار معامل الارتباط.

الفرضية الابتدائية "العلاقة بين المتغيرين معدومة H0: R=0

الفرضية البديلة "العلاقة بين المتغيرين قوية" H1: 0> R >0

بلغ R = 0.979 Pearson Correlation وهو يقود إلى قبول الفرضية البديلة وبالتالي وجود علاقة حقيقية وقوية بين المتغيرين.

في الأسواق يشير إلى أن الدور القيادي الذي تلعبه أسهم المصارف، في تحديد مدى نشاط وحجم أسواق الأسهم ومؤشراتها السعرية، يمثل حقيقة مستقرة في وعي وإدراك المستثمرين في هذه الأسواق، الأمر الذي أدى بدوره إلى قيام هؤلاء المستثمرين باعتبار اتجاهات تداول وأسعار أسهم المصارف معيار ومؤشر لاتجاهات تداول وأسعار الأسهم ككل. إن المصارف التجارية، وغيرها من المؤسسات المصرفية، وانطلاقاً من إمكانية التأثير الكبير الذي تمتلكه على أسواق الأسهم، تستطيع تطوير أدائها المالي وأرباحها، حيث أن تحسن الأداء والأرباح ينعكس بشكل ايجابي على إقبال المستثمرين للتداول في أسهمِها وبالتالي ارتفاع أسعار هذهِ الأسهم بشكل عام، وانتقال أثرها إلى السوق ككل.[1]

كما أنَّ الدورَ الذي لا يقلُّ أهميةً عما سبق ذكره هو قيام المصارف بلعب دور تطوير الوعي الاستثماري لدى جمهور المتداولين، عبر إصدار النشرات والدوريات وتنظيم الملتقيات التي تركز على تطوير وعي المتداولين بالاستثمار في الأسهم، وغيرها من الأدوات المالية. فإن هذه المصارف يجب أن تدرس وتراعي دورَها الريادي في أسواق المال. ولكي تجسَّد المصارف هذا الدور بفاعلية، فإن أمامها القيام بعدة وظائف يأتي في مقدمتها:

ومعامل التحديد R2 = 0.958، وهو يحمل دلالة إحصائية تشير إلى أن حوالي 95% من التغيرات الحاصلة في المؤشر العام للأسعار في البورصة تفسرها التغيرات الحاصلة في مؤشر أسعار القطاع المالي

[1] في محاولة لدراسة أثر حجم التداول للقطاع المالي في حجم التداول الكلي في بورصة عمان، تم باختبار معامل الارتباط، على بيانات حجوم التداول في قطاعات بورصة عمان الأعوام 1978حتى 12007، اختبار معامل الارتباط، يستخدم هنا معامل الارتباط البسيط "R" للتعبير عن متانة العلاقة بين متغيرين(حجم التداول في القطاع المالي، حجم التداول في البورصة) ، بعد التأكد من أن القيمة التي يأخذها هي قيمة حقيقية، من خلال اختبار للفرضية الابتدائية والفرضية البديلة.

R=0 :H0 الفرضية الابتدائية "العلاقة بين المتغيرين معدومة"

0> R >0 :H1 الفرضية البديلة "العلاقة بين المتغيرين قوية"

في حال كان مستوى الدلالة α > الاحتمال P فإننا نرفض H0، أما إذا كان P <α فإننا نقبل H1

وبتطبيق اختبار الفرضيات عبر برنامج SPSS.15 الإحصائي حصلنا على نتيجة تفيد أنَّه عند مستوى دلالة1 $\alpha=0.01$

فإن R= 0.960 "Pearson Correlation"، $p = 0 < \alpha$ "Sig. (2-tailed)" "اختبار ذو اتجاهين"

وبالتالي نرفض الفرضية الابتدائية ونقول بأنَّه يوجد علاقة بين حجم التداول في القطاع المالي وحجم التداول الكلي، وهي علاقة قوية بحكم أن R> 0.90.

كما بلغ معامل التحديد $R^2 = 0.922$ ، وهو يحمل دلالة إحصائية تشير إلى أن 92% من التغيرات الحاصلة في حجم التداول الكلي في البورصة تفسرها التغيرات الحاصلة في حجم التداول الحاصل في القطاع المالي.

1) الترويج للفرص الاستثمارية الجديدة والإسهام فيها من خلال قيامها بإعداد دراسات الجدوى الاقتصادية الفنية والمالية للفرص الاستثمارية. وإعداد دراسات الجدوى، لتحويل مؤسسات وشركات القطاع العام والقطاع الخاص إلى شركات مساهمة، وكذلك عمليات الخصخصة، عبر تقييم موجودات هذه المؤسسات وبما يمكنها من تحديد عدد وقيمة الأسهم المطلوب إصدارها في إطار هذهِ العملية.
2) الإعلان، وبشكل منظم، عن الفرص الاستثمارية، وتسويقها لغرض تشجيع المستثمرين.
3) أداء عمليات بنوك الاستثمار والتي تتضمن عدة وظائف مثل الإسناد والتوزيع أو التسويقِ وتقديم الاستشارة حول الإصدارات الجديدة.

4 تقديم قروض بضمانة الأوراق المالية.

هناك مجال حيوي للمصارف لتطوير وتنشيط التداول بالأسواقِ المالية، وهو يتمثل في تقديم القروض للوسطاء والمتعاملين في هذهِ الأسواق. فالمصارف هي مقرض تقليدي للحكومات والشركات والمؤسسات العاملة في القطاعين العام والخاص. كما تقوم المصارف بتقديم قروض بضمانة الأوراق المالية وتحتفظ بالأوراق المالية المأخوذة كضمانة، أو قد يقدم المصرف تمويلاً لشراء الأسهم، ولابد للمصرف من امتلاك الوسائل الضرورية والخبرات الكافية التي تمكنه من إدارة عمليات تمويل شراء الأسهم بغرض المتاجرة وإجراء عمليات المتابعة والرقابة اليومية عليها وقد تتعرض هذه الأوراق لمخاطر في انخفاض قيمتها السوقية، وتتخذ المصارف التي تقدم قروضاً لأغراض المتاجرة بالأوراق المالية، إجراءات وقائية للحد من المخاطر مثل:

- عدم تجاوز قيمة المقدّم لأغراض المتاجرة بالأسهم في السوق المالي نسبة معينة من القيمة السوقية لهذه الأسهم.
- القيام وبشكل دوري بمتابعة التقلبات في أسعار الأسهم والعمل على تصفية أي محفظة أسهم يتم تمويلها بتسهيلات ائتمانية مقدمة منه إذا ما هبطت القيمة السوقية لهذه الأسهم لحد كبير، أو يتم الطلب من المقترض القيام بتخفيض مديونيته إلى حد التمويل الذي يتناسب مع قيمة الأسهم الجديدة
- تركيز المصرف على التعامل في أسواق مالية عالية السيولة من حيث حجم التداول فيها وشروط التسعير. مما يضمن سهولة الحصول على سيولة مقابل الأسهم في أي وقت.

ومغالاة المصارف في تقديم القروض بضمانة الأوراق المالية له مخاطر عالية في عدم القدرة على إيفاء الالتزامات، أو عدم تحقق تدفقات نقدية في الوقت المناسب، فحامل القرض مثلاً قد يضطر إلى بيع

الأسهم في الوقت غير المناسب نتيجة مطالبة المصرف المقرض له بالتسديد، أو قد يلحق خسارة بالمستثمر نتيجة ظروف السوق، وعليهِ يجبُ دائماً عدم المغالاة في سياسات التسليف غير المدروس، وإعطاء إدارة المخاطر أهمية خاصة وتفعيلها، وأيضاً متابعة عمليات نشر الوعي المالي أكثر بين الإفراد. ولتجنب المخاطر بشكل عام يفضل أن تعمل المصارف وتستثمر وتقرض في الأسواق الجيدة التي تساعد على إبراز دور أي قطاع أو مؤسسة، ومنها الأجهزة المصرفية في السوق ويمكن قياس مدى نجاح وتطور أي سوق مالية عبر:

1) توافر المعلومات والبيانات: أي أنْ يكون باستطاعة المشاركين في السوق الحصول على المعلومات حول حجم وأسعار التعاملات السابقة (البيع والشراء) في وقته وبدقة تامة.[1]

2) توفر السيولة: وهي القدرة على بيع وشراءِ الأصولِ بسرعة وسهولة (Marketability) أي صلاحية الأسهم للعرض في السوق. ويمكن لسيولة السوقِ أن تقاس بـــ :[2]

أ- قيمة التداول/الناتج المحلي الإجمالي، وتركز على ملاحظة قيمة التداول إلى حجم الاقتصاد.

ب- قيمة الأسهم المتداولة / رأس المال السوقي، وهي تعكس التداول مقاساً إلى حجم السوق.

3) العمق(حجم السوق): أي وجود عدد كبير من البائعين والمشترين المحتملين الراغبين في إجراءِ المعاملات بأسعار تزيد أو تقل عن سعر السوق الجاري. ويقاس حجم السوق عبر مؤشرات:

أ- معدل رأس المال السوقي = قيمة الأسهم المسجلة / الناتج المحلي الإجمالي.

ب- ويقاس معدل نجاح السوق من خلال احتساب نسبة حجم التداول إلى الناتج المحلي الإجمالي والتي تعطي مدى مساهمة في النشاط الاقتصادي.

ت- عدد الشركات المدرجة.

4) انخفاض كلفة التعاملات: كلما كانت الكلفة منخفضة كان السوق أكثر كفاءة، وتقاس على أساس نسبتها إلى قيمة المعاملة، وتسمى الكفاءة الداخلية.

كمَّا وتشير بعض الدلالات إلى وضعية السوق، كدرجة التقلبات في الأسعار أو درجة تركز رأس المال السوقي في عدد محدد من الشركات. إضافة لذلك فإن الهيكل المؤسساتي التنظيمي يعتبر من العوامل المهمة لتحسين صورة السوق، فعملية نشر المعلومات وإتباع الأساليب المحاسبية الدولية ووجود قوانين حماية للمستثمرين كلَّها عوامل إضافية تحكم مدى جودة وتطور الأسواق.

1 العثماني، راغب، سمات البورصة الجيدة، مقالة مجلة الاقتصادية، العدد 240، 2007

2 الدسوقي، إيهاب، اقتصاديات كفاءة البورصة، دار النهضة العربية، القاهرة، 2000، ص"39- 40"

من خلال ما تقدم سُلط الضوء على إسهامات الأجهزة في سوق الأوراق المالية، سواء أسواق رأس المال، أو الأسواق النقدية، وتبين أن اتجاهات العمل المصرفي الحديث تعطي أهمية كبيرة لأسواق المشتقات المالية، وكذلك تم عرض دور الأجهزة المصرفية في الاستثمار المالي وإدارة المحافظ الاستثمارية. ليأتي في الفصل الثالث الحديث عن الأجهزة المصرفية في سورية، عبر دراسة واقع السياسة النقدية نظراً لأهمية انعكاسها على الأسواق المالية، وعرض مقومات الاستثمار المالي في سورية والتعرف على واقع ونشاط الأجهزة المصرفية، للوقوف من خلال ذلك على الدور المرتقب لهذه المؤسسات في سوق الأوراق المالية الوليدة في سورية.

3. الفصل الثالث

واقع الأجهزة المصرفية السورية وآفاق دورها في سوق الأوراق المالية الوليدة

3.1 المبحث الأول: واقع السياسة النقدية في سورية

كثيرة هي التحديات التي تواجه الاقتصاد السوري، في مجال التحديث ومواكبة مسيرة التطور الاقتصادي العالمي، وتفرض نفسها بقوة في عالم المتغيرات المتتالية سواء العلمية أو الاقتصادية. وتلعب السياسة النقدية دوراً بالغ الأهمية في إطار الإصلاحات الاقتصادية. والحديث عن السياسة النقدية في معرض الحديث عن دور الأجهزة المصرفية في تنشيط الاستثمار في سوق الأوراق المالية يعد ذا أهمية بالغة نظراً لتحكم المتغيرات الاقتصادية التي تؤثر عليها السياسة النقدية في إشاعة مناخ من الاستقرار والثقة بالاقتصاد لأي دولة.

تتمثل السلطة النقدية في مجلس النقد والتسليف. والذي أُحدث وفق المرسوم التشريعي رقم 87 لعام 1953، كانت مهمته إدارة السياسة النقدية إلى أن باشر مصرف سورية المركزي عمله عام 1956، بعد تصفية الارتباط مع مصرف سورية ولبنان عام 1955، حيث أعيد تشكيل مجلس النقد والتسليف في شكله النهائي، برئاسة حاكم مصرف سورية المركزي ونائبَه والأعضاء المنتدبين. وبقي يمارس عمله حتى عام 1983، حيث تم تعطيله بعد ذلك ليقوم المصرف المركزي بأعماله. ثم صدر المرسوم رقم 23 تاريخ 17/3/ 2002 والذي أعاد إحياء مجلس النقد والتسليف، ليمارس مهامَه في إدارة السياسة النقدية، وكانت تلك خطوة هامة جداً، لإعادة بلورة دور مجلس النقد والتسليف، ولرسم وإدارة السياسة النقدية التي عانت من جمود خلال فترة غيابه، وليعود دوره في وضع السياسة النقدية وإقرارها وتنظيم مؤسسات النقد والتسليف، لتحقيق الأهداف والاستراتيجيات العامة للدولة التي يقرها مجلس الوزراء. ويعتبر هدف تنمية السوق النقدية والمالية من أبرز الأهداف محل البحث والتي سيتم بحثها

بشيء من التفصيل فيما يتم بحث الأهداف الأخرى بإيجاز، والأهداف التي يسعى مجلس النقد والتسليف لتحقيقها تتمثل في:[1]

3.1.1 تنمية السوق النقدية والمالية وتنظيمها وفقاً لحاجات الاقتصاد الوطني

يعكس هذا الهدف أهمية السوق النقدية والمالية في تلبية حاجات الاقتصاد التنموية واهتمام السلطة النقدية بالسوق النقدية والمالية. ومجلس النقد والتسليف يدير أسعار الفائدة، ويضع الضوابط على السياسات التسليفية، وينظم المؤسسات المصرفية والمالية العاملة في السوق، ويضع القوانين والتشريعات المناسبة لنمو القطاع المصرفي وتطوره، وتنمية السوق النقدية والمالية. ويتوفر للسلطة النقدية مجموعة إجراءات تعمل من خلالها على تحقيق هدف تنمية السوق النقدية والمالية من خلال قيام مصرف سورية المركزي بوظائفه، إضافة لمجموعة القرارات التي اتخذت مؤخراً في إطار محاولة تنمية السوق النقدية والمالية والتي تمثلت في قرار السماح بإصدار شهادات الإيداع ومحاولات تفعيل السوق النقدية بين المصارف وسوق الأوراق المالية الحكومية وإدارة سعر الفائدة ومحاولة ضبط سعر الصرف.

1) وظائف المصرف المركزي: يستطيع المصرف المركزي ومن خلال الوظائف التي يقوم بها والتي أقرها قانون النقد الأساسي رقم (23 لعام2002) أن يسهم في تنمية السوق النقدية والمالية. حيث يقوم المصرف المركزي بجميع عمليات الذهب والقطع الأجنبي وأيضا يقوم بخصم الأسناد التجارية وشرائها والتخلي عنها ومنح القروض والسلف لقاء الأسناد ويتمثل هذا الدور كما يلي:[2]

- إجراء جميع عمليات الذهب والعملات الأجنبية.

يتولى مصرف سورية المركزي حالياً جميع عمليات القطع الأجنبي العائدة لمؤسسات الدولة (عمليات الزبائن)، واستثمار الاحتياطيات الحكومية بعمليات الإيداع قصير الأجل (Deposit) للعملات الأجنبية لدى المراسلين في الخارج، إضافة لعمليات شراء وبيع العملات الأجنبية (التبادل الفوري FX).

والاقتصار على هذه الأدوات يعبر عن محدودية في النشاط الاستثماري لاحتياطيات القطع الأجنبي إذ يُتاح أمام المصرف المركزي أكثر من أداة لاستخدامها مستقبلاً في مجال استثمار الذهب والعملات الأجنبية، لم يقدم عليها وهي، تبادل العملات الآجل (Forward)، أو تبادل العملات مقابل الذهب، وكذلك مقايضة العملات(Swaps)، أو مقايضة الذهب مقابل العملات، إضافة لودائع الذهب قصيرة وطويلة الأجل، وعمليات إعادة الشراء ومعكوس إعادة الشراء. وهي أدوات عصرية لاستثمار الاحتياطيات الأجنبية، ذات مردود أفضل من المستخدم حالياً، وتراعي أيضاً عنصر المخاطرة الذي يجب أن يكون في أدنى مستوياته. وتطوير عمليات الذهب والقطع الأجنبي يوفر للمصرف المركزي إمكانية تنمية الاحتياطيات الأجنبية، وتطوير خبرات العمل في الاستثمار المالي. و سيسهم عبر ذلك بشكل أكبر في تنمية السوق النقدية والمالية عما هو سائد الآن.

[1] المادة (1)، قانون النقد الأساسي رقم "23" لعام 2002 .
[2] المادة(60) قانون النقد الأساسي رقم (23) لعام 2002

- خصم السفاتج والأسناد التجارية وشرائها والتخلي عنها ومنح القروض والسلف لقاء الأسناد، للدولة وبكفالتها.

يقوم المصرف المركزي بإجراء عملية خصم السندات التجارية المقدمة من المصارف المتخصصة بنسبة 100% من قيمة السندات المقدمة إلى المصرف المركزي مخصوماً منها قيمة فوائد عملية الخصم، وهو ما يتم حتى الآن بالنسبة للمصرف الزراعي التعاوني فقط، بمدة استحقاق لا تتجاوز 120 يوماُ مع تمديدها إلى 300 يوماً إذا كانت متعلقة بعملية تسليف زراعي أو صناعي.

كما يتم منح القروض والسلف للمصارف لقاء السندات، وتحدد نسب الإقراض بضمانة هذه السندات على الشكل التالي:

80% - من قيمة السندات بالنسبة للقروض والسلف القصيرة الأجل.

75% - من قيمة السندات بالنسبة للقروض والسلف المتوسطة والطويلة الأجـل.

100% - من قيمة السندات بالنسبة لسلف الحبوب والأقطان.

إضافة لتنظيم وإدارة وتنفيذ عملية منح القروض لوزارة المالية وذلك من خلال:

- تمويل عجوز موازنة أو العجوز التموينية أو تمويل المخزون الاستراتيجي للعديد من المواد.
- تمويل الاكتتاب بمؤسسات دولية أوعربية.
- منح وزارة المالية سلفة بدون فائدة.
- إضافة لذلك تسهم المصارف بتمويل الحكومة، بالتزامها بالاكتتاب بنسبة 7.5 % من إجمالي الودائع قي أسناد الدين العام.

يلتزم المصرف المركزي بتمويل المصارف المتخصصة في السوق السورية، كالمصرف الزراعي الذي يُعطى إعفاء من الموافقة المسبقة على طلبات التمويل الخاصة به،[1] ويقوم المصرف الزراعي حالياً بتجهيز قروض المصرف الزراعي بنسبة 75% أو 80% من السندات المقدمة للمبالغ التي لا تتجاوز 300 ألف ليرة سورية. وكذلك المصرف الصناعي، إذ يُحدد سقف التمويل بـــ 2 – 3 مليار ليرة سورية.[2] وكذلك تستمر عمليات تمويل شراء مواسم الحبوب وتخزينها للمصرف التجاري السوري لصالح المؤسسة العامة لتجارة الحبوب. بينما عاد المصرف المركزي ليمول المصرف العقاري مجدداً لعدد من طلبات المشاريع السكنية، بعد أن توقف عن طلب التمويل لفترة تمتد لأكثر من 7 سنوات نتيجة السيولة الكبيرة التي كانت متوفرة لديه.

[1] قرار مجلس النقد والتسليف /156/ تاريخ 2005/8/22

[2] قرار مجلس النقد والتسليف رقم (137/م ن/ب 2) تاريخ 2005/5/17.

2) التشجيع على إصدار شهادات الإيداع

تعد شهادات الإيداع من الأدوات الهامة المتداولة في السوق النقدية والمالية (تعرف على أنها ودائع قابلة للتداول) وخلق هذه الأداة على غاية من الأهمية إذ أن قابليتها للتداول ينشط سوق المالية كما تؤمن من ناحية أخرى السيولة للمصارف. صدر قرار مجلس النقد والتسليف رقم 171 لعام 2005 والذي يسمح للمصارف العاملة في الجمهورية العربية السورية باستصدار شهادات إيداع مصرفية بالليرات السورية ولآجال مختلفة(سنة، سنتين، ثلاث سنوات)وتحدد الفائدة عليها بـــ 9% ، 9.5% ، 10% على التوالي وبمبالغ اسمية محددة من الفئات (500000 ، 1000000 ، 5000000 ، 10000000، 25000000، 50000000)، وتكون لأمر شخص محدد حصراً ولا تقبل التظهير على بياض في حين تجري عمليات الفراغ والتظهير وفق قانون التجارة، ولا يستطيع المصرف أن يشتري أو يخصم شهادات الإيداع الخاصة به وكذلك لا يستطيع خصم شهادات الإيداع الخاصة به لدى المصرف المركزي، وكذلك لا يحق لأي مصرف أن يوظف في شهادات الإيداع مبلغ يزيد عن 30% من مجموع أمواله الخاصة. وقد أصدرت المصارف العامة (العقاري والصناعي) شهادات إيداع. وبلغ رصيد شهادات الإيداع المصدرة حتى نهاية 2008 من قبل المصرف الصناعي 1.066 مليار ليرة سورية منها 900 مليون مكتتب بها من المصارف و 106.6 مكتتب بها من للأفراد مقابل 2.39 مليار ليرة سورية مصدرة من المصرف العقاري منها 1.95 مليار مكتتب بها من قبل المصارف. وتبلغ في هذه الحالة نسبة المبلغ المكتتب به من قبل المصارف ما يقارب 82%. وبالتالي أتاح ذلك للمصارف المصدرة الحصول على أموال لتمويل مشاريع التنمية وأتاح للمصارف الأخرى العاملة في الاقتصاد توظيف المبالغ الفائضة لديها، في إشارة لعدم حاجتها حالياً لإصدار مثل هذه الشهادات.

ويؤخذ على نظام إصدار شهادات الإيداع عدم مرونة أسعار الفائدة عليها بما يتلاءم مع العائد السائد في السوق بل تحدد إدارياً، كما وأن غياب الأسواق الثانوية لتداولها يحد من فاعليتها، فهي أداة هامة جداً لتطوير السوق النقدية يجب توفير أسس تداولها وتنشيطها بشكل أكبر. ولكن في ظل ما تواجهه المصارف من صعوبة في إقراض المتوفر لديها من الودائع، هناك بطء في الإقبال من المصارف الخاصة على إصدار شهادات إيداع، والأمر يتطلب توفر فرص إقراض لمشاريع إنتاجية توظف من خلاله الأموال الموجودة لديها حتى تلجأ فيما بعد لإصدار شهادات الإيداع.

3) تفعيل السوق النقدية بين المصارف

تستطيع المصارف العاملة في السوق السورية أن تقرض بعضها جزءاً من الأموال الفائضة لديها بأجل لا يتجاوز سنة واحدة، مع الأخذ بعين الاعتبار عدم تأثير هذا العمل على سيولة المصرف، وصدر القرار 43 تاريخ 2004/1/6 عن مجلس النقد والتسليف وحدد سعر الفائدة على هذا الإقراض بـــ4.5% سنوياً، على أن تتم عملية الإقراض بضمانة حافظة معينة من قروض المصرف المقترض تماثل آجالها آجال القرض نفسه، ولكن أصبح للمصارف القدرة على الاقتراض بسقف 500 مليون ليرة سورية وعلى أساس تسهيلات جاري مدين، مع تحديد سعر الفائدة على هذا القرض بالاتفاق بين المصارف نفسها، وذلك بعد صدور القرار 113 تاريخ 2005/2/28 ويشكل هذا دفعاً قوياً للسوق النقدية بين المصارف بإمكانية الحصول على السيولة وبتسهيلات توافقية دون تدخل إداري بهذه العملية، وعلى الرغم من ذلك لم يتم تفعيل هذه السوق عملياً، مما يستوجب إعادة النظر في القرار وإعادة توجيه المصارف لتفعيل هذه السوق بدلاً من سياسة الإيداع المتبعة بين المصارف.

4) تأمين سيولة المصارف

تنظيم سيولة المصارف من خلال عدة خطوات قد يكون أهمها التشدد في تطبيق سياسة الاحتياطي الإلزامي بهدف تفعيل نافذة الخصم لدى المصرف المركزي. فسياسة الاحتياطي الإلزامي تضع قيود على السيولة اللازمة، وستذهب المصارف إلى المصرف المركزي لإعادة خصم الأوراق التجارية والكمبيالات، مقابل تقديم السيولة اللازمة. وهذه العملية لا تتم هكذا بل يكون لها ثمن مقابل هذا الاقتراض وهو ما يدعى بسعر الفائدة. وهذا السعر يجب ألا يتحدد بواسطة المصرف المركزي بناءاً على عرضه كمية الأوراق التجارية المقدمة للخصم أو بناء على الطلب على السيولة بل يجب أن تتحدد بطريقة أعم مراعياً التأثير على السوق النقدية، وعلى قدرة المصارف على تقديم الائتمان.
وتعد عمليات إعادة الشراء وعمليات معكوس إعادة الشراء من الآليات المتطورة في مجال تنظيم السيولة، واستخدام هذه العمليات يمنح المصرف المركزي مرونة أكبر لتوفير السيولة للمصارف المحلية، إذا يفتح أمام المصارف مجالاً للاختيار بين مصادر التمويل المقدمة من المصرف المركزي وبين اللجوء إلى سوق ما بين المصارف. ويضاف إلى ذلك إمكانية تقديم قروض للمصارف وكذلك فتح حسابات للمصرف المركزي لدى المصارف وإيداع مبالغ فيها عند الحاجة، لتأمين السيولة.

5) تفعيل سوق السندات الحكومية

صدر المرسوم التشريعي رقم 60 تاريخ 2007/10/1 المتضمن إحداث سوق الأوراق المالية الحكومية وأصبحت الخطوات في مراحلِها النهائية لإصدار الأوراق المالية الحكومية، فقد استكملت خطوات تمهيدية استعداداً لإصدار سندات خزينة.[1] حيث تتمتع أسواق الأوراق المالية الحكومية بأهمية للسلطات المالية والنقدية ويستفيد منها عدة أطراف في الاقتصاد الوطني ومنها:

- المؤسسات المصرفية والمالية، تفتح هذه التجربة أمامهم المجال لإعادة تشكيل فرص استثمارية جديدة، ويجب التنويه هنا إلى أهمية وجود مؤسسات مالية مصرفية سليمة وفعالة لنجاح هذه الأسواق عبر الاستجابة السريعة للتغيرات في السوق. وخصوصاً أن المرحلة الأولى من المزاد سيكون محصوراً بالمصارف فقط.

- المصرف المركزي يستفيد من مزايا السوق مع إمكانية استخدام عمليات السوق المفتوحة لتلبية احتياجات السيولة قصيرة الأجل للمؤسسات المالية والمصرفية. وهذا الأمر يعزز دور المركزي في تنمية السوق المالية.

- وزارة المالية. تتمكن عبره من تمويل إنفاق الحكومة بشكل مستقر، والحد قدر الإمكان من التقلب في إمكانيات الإنفاق بين سنة وأخرى. وبالتالي القدرة على تمويل عجز الموازنة العامة.

6) إدارة مرنة لأسعار الفائدة

يعتبر سعر الفائدة المطبق على الودائع من أهم الأدوات، التي تتحكم بها السياسة النقدية، لتشجيع الاستثمار، وضبط حالة السوق النقدية، وتحقيق محفزات النمو. ظهر اهتمام السياسة النقدية بسعر الفائدة على الودائع في بداية السبعينات فقط، حيث تراوح بين 5-7% ثم عدلت الفائدة في 1981/1/1 لتصبح 8%، واستمر سعر الفائدة على حاله 8% إلى التسعينات. وخلال فترة التسعينات غابت دور السياسة النقدية عن التأثير بسعر الفائدة، حيث بقي سعر الفائدة ثابت عبر 13 سنة دون تغيير، وهو سلوك غير اقتصادي ولا يمكن بشكل من الأشكال أن يُبرَر اقتصادياً. بل حكمه القرار الإداري فقط. وانعكس ذلك في إحباط حوافز الاستثمار، إذ أن ارتفاع أسعار الفائدة الحقيقية تؤدي لارتفاع تكاليف

[1] تتخذ الخطوات باتجاه إصدار الأوراق المالية الحكومية، من خلال التعاون بين مصرف سورية المركزي و وزارة المالية وبالاستعانة بخبراء صندوق النقد العربي. مع الإشارة إلى التأخر في طرح هذه الأوراق على الاكتتاب. بعد أن جرى مزاد تجريبي بين المصارف على الأوراق المالية الحكومية.

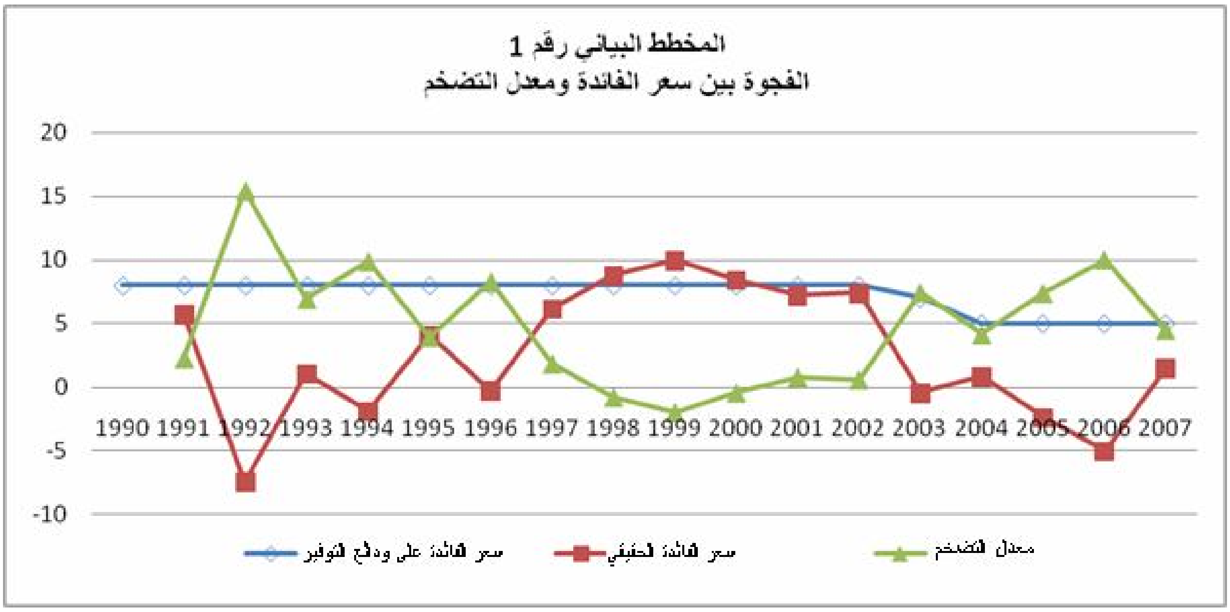
الاستثمار، نظراً لارتفاع الفائدة أكثر من عوائد الاستثمار. ولم تتدخل السياسة النقدية عبر سعر الفائدة لتفعل شيئاً، بل ترك الوضع الاقتصادي متأرجحاً بين حالة تضخم في بداية التسعينات، ثم ركود في نهاية التسعينات. إذ يظهر ازدياد في معدلات التضخم مع بقاء سعر الفائدة على ما هو عليه (انظر الجدول رقم 1). مما يدل على أن السياسة النقدية كانت بعيدة كلّ البعد في فترة الدراسة عن القرار الاقتصادي بشأن سعر الفائدة، ولم يظهر دورها كما هو مطلوب. فلا هي رفعت سعر الفائدة خلال فترات التضخم ولا هي خفضته خلال فترة الركود. فسعر الفائدة لابد من أن يكون أعلى من معدل التضخم وأقل من معدل ربحية الاقتصاد حتى يصبح سعراً مشجعاً على النمو الاقتصادي.

جدول "1" تطور سعر الفائدة على ودائع التوفير (الاسمي والحقيقي)

السنة	الرقم القياسي لأسعار المستهلك	معدل التضخم*	سعر الفائدة الاسمي	سعر الفائدة الحقيقي
2000	82.01	-0.42	8	8.42
2001	82.68	0.81	8	7.19
2002	83.18	0.60	8	7.40
2003	89.37	7.45	7	-0.45
2004	93.10	4.17	5	0.83
2005	100.00	7.41	5	-2.41
2006	110.03	10.03	5	-5.03
2007	115	4.5	5	1.5

المصدر – المجموعة الإحصائية للأعوام المذكورة، المكتب المركزي للإحصاء.

* معدل التضخم تم احتسابه وفق معيار الرقم القياسي للأسعار معدل التضخم = [(س2 – س1) / س1] * 100 ، حيث تشير س إلى الرقم القياسي للأسعار، أخذت سنة الأساس 2005 . ونشير إلى أن هذه الطريقة تعتبر من أكثر الطرق قرباً إلى الواقع وتعكس حال الواقع بشيء من الدقة نظراً لأنها تعكس واقع الأسعار مباشرة التي تمس المستهلك، المتضرر الأول من التضخم. معدل الفائدة الحقيقي = معدل الفائدة الاسمي – معدل التضخم.



المخطط البياني رقم 1
الفجوة بين سعر الفائدة ومعدل التضخم

وبعد صدور القانون 23 لعام 2002، اتخذ مجلس النقد والتسليف، عدة قرارات لتعديل سعر الفائدة، كان هدفها الأساسي هو تعديل تركيبة الودائع لتأمين التوازن بين آجال الودائع التوظيفات، ولم تكن موضوعة كإستراتيجية لمواجهة التضخم.

القرار	ودائع لأجل لا يقل عن □ أشهر	ودائع لآجل لا يقل عن سنة	ودائع الادخار أو التوفير	شهادات الاستثمار	ودائع الأطفال	الحسابات الجارية :
4/م ن في 2003/5/23	6	7	7	8		.....
43/م ن في 2004/5/1	5.5	6	5	6.5	6	1 _ 2
119 /م ن في 2005/3/9 [1]	5.5	7	5 _ 4	7.5	7	0.5 _ 1.5
160 في 2005/9/18	5.5 _ 6.5	7	5 _ 3	7.5	7.5	0.5 _ 1.5
172 في 2005/11/14 [2]	6 _ 7	8	5 _ 3	7.5	1 _ 7.5	0.5 _ 1
174 في 2005/12/3 [3]	7.5 _ 8.5	9	5 _ 3	7.5	1 _ 7.5	0.5 _ 1.5
393/م ن في 2008/5/5	7- 9 ±2		2±6	7	9	1±1

ومن الملاحظ في هذه القرارات أنَّها رفعت معدل الفوائد لأجل، وخلقت آجالاً جديدة لحسابات الأجل. وهذا الرفع انعكس على هيكل الودائع في ارتفاع نمو الودائع لأجل وهو أثر جيد في حين بقيت فوائد

1 احتوى هذا القرار على إمكانية حيازة العميل لحساب لآجال مختلفة تقل عن السنة
2 أجاز هذا القرار لأدارت المصارف رفع أو تخفيض الفوائد بـــ 0.5%
3 أجاز هذا القرار لأدارت المصارف رفع أو تخفيض الفوائد بـــ 0.5% ثم عدلت بالقرار 298 لتصبح إمكانية الرفع بمقدار 2%.

التوفير ثابتة بعد العام 2004، وهو ما يدعو للتساؤل عن الهدف من بقائها ثابتة رغم أهمية انعكاسها على ضبط السيولة، وكبح التضخم، فودائع التوفير شكلت نسبة 46% – 49% من أجمالي الودائع بعد

العام 2000، ثم انخفضت إلى 30% في العام 2006 و 26% في العام 2007 (انظر الجدول رقم14 صفحة 137). وجاء التعديل الأخير في أسعار الفائدة بموجب القرار (393 م ن تاريخ 2008/5/5) ليشمل الفائدة على ودائع التوفير، وهي خطوة ضرورية مع أنها جاءت متأخرة.

أما فيما يخص واقع سعر الفائدة في سورية وتأثيره على السوق المالية الوليدة في سورية، فالمؤكد هو عدم إمكانية استمرار عمليات تحديد الفوائد إدارياً بهذا الشكل. ويشكل هذا تحدياً يجب الاستعداد له، ومعالجته بكفاءة عالية. وفي ظل هذا الواقع، لا نستطيع تأكيد نجاح السوق المالية على أكمل وجه، وكما هو معلوم فإن معدلات الفائدة لها آثار هامة وجوهرية على قرار المستثمر الذي يمتلك النقود ويبحث عن جهة للاستثمار، إما في الأصول المالية التي تعود عليه بالعائد مثل الأسهم والسندات، والطلب على هذه الأصول يتأثر بسيولة الأصل والمخاطر والعائد. والعائد يتمثل بالأرباح الموزعة بالنسبة للأسهم، أو بالفائدة المدفوعة على السندات. أو قد يتجه إلى عمليات الإيداع في المصرف، ويحصل على فوائد مقابل ذلك. وإذا لم تتوفر الأصول المالية التي تحمل معدلات عائد مرتفعة، يتجه المستثمر إلى تحويل النقود إلى أصول حقيقية كالعقارات والأراضي، وفي هذا كله يقارن المستثمر بين الأصول المالية والودائع والاستثمار الحقيقي متأثراً بالعائد الذي يحكمه سعر الفائدة السائد في السوق. ويصبح للفائدة دور يتمثل في:

1) تأثيرها على تسعير الأوراق المالية. إن العلاقة عكسية بين تغيرات أسعار الفائدة وأسعار الأوراق المالية، فالغالب أن أسعار الفائدة المنخفضة تمكن الأفراد من الحصول على قروض مصرفية بأسعار فائدة متدنية والاتجاه بها نحو الأسواقِ. وبهذه الحالة تؤثر أسعار الفائدة على اجتذاب المدخرات إلى الأوراق المالية أو تنفيرها من الأوراق المالية، اعتماداً على معدل العائد في السوق.
2) تأثيرها على تعديل محافظ الاستثمار. إذ تتغير تركيبة المحافظ الاستثمارية مع تغير العوائد على مكوناتها، التي تتأثر بمعدل الفائدة. وعند النظر إلى سوق الأسهم ومدى تأثره بأسعار الفائدة لا بد من النظر إلى الفارق ما بين عوائد الأسهم وعوائد السندات، فإذا كانت عوائد الأسهم عالية

مقارنة بالسندات فإن الأفراد سيتوجهون إلى الأسهم وإذا كانت الفوارق ضئيلة فإن ذلك لن يشجع على المخاطرة والتحول من السندات الأكثر أماناً إلى الأسهم الأقل أماناً.

3) تأثيرها على تسهيل الائتمان المصرفي، وتأثيرها على ربحية القطاع المصرفي. تمثل الفائدة تكلفة يدفعها المصرف عن الأموال المودعة لديه، والأموال المودعة هي مصدر الأموال الأساسي وعندما تكون الفائدة منخفضة يعني انخفاض تكاليف المبالغ المقدمة كقروض وارتفاع الطلب على الائتمان، وزيادة الربحية. وارتفاع معدل الفائدة سيخفض الطلب على الائتمان.
4) تأثيرها على جذب الاستثمارات الرأسمالية، فانخفاض أسعار الفائدة إلى ما دون معدل العائد على الاستثمار الرأسمالي سيجذب الأموال إلى هذه الاستثمارات، والعكس صحيح.

وبالرغم من أن هذه الوظائف تقدم إسهامات في تنمية السوق النقدية والمالية، إلا أن الأداة الأكثر فاعلية هي عمليات السوق المفتوحة، وخاصة في مجال إدارة السيولة المحلية، وهي غائبة مع غياب السوق النقدية أو المالية في سورية. ولن تكون مهمة مجلس النقد والتسليف فاعلة في تنمية السوق النقدية والمالية ما لم تمتلك السياسة النقدية أدوات التدخل في الأسواق من خلال الأوراق المالية الحكومية، أو القيام بعمليات إعادة الشراء أو إصدار شهادات الإيداع من قبل المصرف المركزي لطرحها على المصارف.

3.1.2 المحافظة على القوة الشرائية للنقد السوري

يتمثل الهدف الأساسي للسياسة النقدية في الحفاظ على القوى الشرائية للعملة أي الحفاظ على المستوى العام للأسعار، وقد ارتفع معدل التضخم منذ عام 2003 (انظر الجدول رقم1). لم تتخذ السلطة النقدية الإجراءات اللازمة لضبط معدلات التضخم، سواء على صعيد أسعار الفائدة أو التدخل في الأسواق، ولكن المسجل كنقطة ايجابية هو انخفاض نمو النقد المصدر خلال سنوات الدراسة الأخيرة، نتيجة توقف تمويل عجز الموازنة عن طريق الإصدار النقدي، وهو ما حمل آثار ايجابية للتخفيف من الارتفاع الحاد في الأسعار(انظر الجدول رقم 2):

جدول "2"	تطور النقد المصدر	" المبالغ بملايين الليرات السورية"
السنة	نقد مصدر	معدل النمو %
2000	210834	12
2001	236688	13
2002	267276	13
2003	294386	10
2004	344341	17
2005	407383	18
2006	411413	1
2007	441385	-2

المصدر – المجموعة الإحصائية للأعوام المذكورة، المكتب المركزي للإحصاء.

إذ أن معدلات الأسعار ارتفعت بشكل كبير خلال السنوات الماضية و ساهم فيها عدة عوامل منها:

1) دخول العراقيين. وهي حالة طارئة ومفاجئة، شكلت صدمة نقدية عنيفة بدخول حوالي 1.5 مليون عراقي خلال فترة زمنية قصيرة، وهم طبقة مستهلكة شكلت طلباً متزايداً، لم تستطع قوى العرض المحلية الاستجابة له بسرعة مشكلة بذلك ضغطاً تضخمياً قوياً.

2) ومواسم الجفاف. والتي تتالت خلال السنوات الماضية، شكلت نقصاً في العرض من المنتوجات الزراعية المحلية، وهي من السلع التي طالها النصيب الأكبر من ارتفاع الأسعار.

3) الارتفاع العالمي لأسعار الوقود. حيث تجاوز سعر برميل النفط عتبة 140$ للبرميل، وهو أمر انعكس ارتفاعاً على أسعار السلع العالمية، إضافة إلى فوائض السيولة التي خلقَها هذا الارتفاع في المنطقة، والتي ساهمت بدورها في الضغط التضخمي الكبير المحققِ.

3.1.3 تحقيق استقرار أسعار الصرف للنقد السوري وتأمين حرية تحويله إلى العملات الأخرى

يعد هذا الهدف من الأهداف الأساسية للسياسة النقدية، وسعر الصرف هو الأداة الوحيدة التي استهدفها مصرف سورية المركزي. في ظل غياب الأدوات الأخرى، وضعف انعكاس أثر سعر الفائدة. وما عزز ثبات سعر الصرف هو توافر احتياطي كبير من العملات الأجنبية.[1]

وشهدت السنوات الأخيرة بعض التغيرات التي تهدف إلى تحقيق مزيد من المرونة في الاستجابة لأوضاع السوق في تحديد أسعار الصرف فصدر القرار 17 م/ ن تاريخ 2003/8/13 الذي قضى بإحلال سعر الصرف للدولار الأمريكي، المحدد في نشرة أسعار العملات الأجنبية (الأسواق المجاورة)، محل سعر صرف (11.20-11.25) للدولار الأمريكي الواحد، في استيفاء الرسوم والبدلات والتعويضات على مختلف أنواعها والأجور والغرامات والجزاءات والفوائد المتوجبة بالعملات الأجنبية.وأصبحت نشرة أسعار التعاملات بالعملة الأجنبية تصدر عن مصرف سورية المركزي وفق سعر صرف الدول المجاورة، مما يعكس اتزاناً أكبر لسعر الصرف، ويُلغي قدر الإمكان تعاملات السوق السوداء، ويجعل سعر الصرف أكثر انضباطاً، وما تم من خطوات أخرى خلال الفترة السابقة لمحاولة إدارة جيدة لسعر الصرف تتمثل بـــ:[2]

[1]- السياسات الاقتصادية ومقومات برنامج الإصلاح الاقتصادي، الخطة الخمسية العاشرة، ص 93 .

[2]- مشاورات المادة الرابعة مع صندوق النقد الدولي، الاستنتاجات الأولية للبعثة، 13 أيار، 2007. للاطلاع: www.banquecentrale.gov.sy/main-ar-htm

أ- إحداث مكاتب للصرافة. وهي خطوة مساعدة للسيطرة على أسعار الصرف، والقضاءِ على السوقِ السوداء، وهي تعتبر منافذ رقابة للمصرف المركزي على أسواق الصرف.

ب- ربط سعر الصرف بسلة عملات، وهو أمر يحقق لها إدارة جيدة وتوازناً أكبر. حيث تم ربط الليرة السورية بسلة عملات هي وحدات حقوق السحب الخاصة لصندوقِ النقد الدولي وفك ارتباطها بالدولار الأميركي، بموجب قرار مجلس الوزراء رقم (3424) تاريخ 15 آب 2007 حيث تم ربط الليرة السورية، فعلياً بسلة عملات، تتكون من حقوقِ السحب الخاصة التي تشمل الدولار بنسبة 44%، اليورو بنسبة 34%، والجنيه الإسترليني بنسبة11%، والين بنسبة11%، ويحقق هذا قدراً أكبر من الاستقرار لليرة السورية ويحميها من التقلبات المفاجئة.

ت- القرار 344 تاريخ 2007/12/12 والذي سمح للمصارف المرخصة بتمويل عمليات استيراد البضائع إلى المنطقة الحرة السورية شرط إدخالها إلى السوق السورية.

أن عملية تمويل الاستيراد ليست من وظائف المصرف المركزي، إذ تستطيع المصارف تأمين موارد للقطع الأجنبي من مصادر متعددة (تحويلات وصرافة وودائع... الخ) للقيام بعملية تمويل الاستيراد، ويستطيع كل مصرف حسب موارده وإمكاناته التوفيق ما بين واردات القطع الأجنبي والطلب عليه، أما المصرف المركزي فيجب أن تنحصر وظيفته في مدّ السوق بالسيولة من القطع الأجنبي عند الحاجة.

ث- قرار مجلس النقد والتسليف رقم 348 القاضي بالسماح للمصارف المرخصة بالإقراض بالعملة الأجنبية.

ج- مجموعة قرارات تسمح للمصارف التعامل بالقطع الأجنبي وتقديم خدمات جديدة للمواطنين، في هذا المجال كالسماح بفتح حسابات بالعملات الأجنبية وتحرير جميع العمليات غير التجارية كشراء القطع لأغراض الدراسة والسفر والاستشفاء. مما يوفر حاجات للأفراد من القطع في حدود الأعمال غير التجارية فقط، ويبعدها عن اللجوء للسوق السوداء. وتطالب المصارف إن تتعامل مع القطع بشكل مستقر كي لا يؤثر ذلك على استقرار صرف الليرة السورية والحد من الطلب على الدولار لأعمال غير محدودة.

ح- صدور قرار بإنشاء سوق لمعاملات النقد الأجنبي بين المصارف. حيث سيلعب فيها المصرف المركزي دوراً هاماً، وذلك من خلال إحداث غرفة مقاصة للعملات الأجنبية[1] «دولار، يورو». وهي حاجة ضرورية لتسهيل التحويل بين المصارف، دون الحاجة إلى مصرف مراسل وإلغاء العمولات المترتبة على عملية التحويل، إذ أن عمليات التقاص بالعملات الأجنبية بين المصارف العاملة تتم عن طريق مراسليها في الخارج، مستغرقة وقتاً وتكاليف أكبر، تنعكس على ارتفاع

[1]- منشورات مصرف سورية المركزي. للاطلاع، الموقع الرسمي للمصرف على شبكة الانترنت: www.banquecentrale.gov.sy

تكلفة منتجات المصارف المقدمة للزبائن. إضافة إلى التعقيدات الناجمة عن وجود المصرف المراسل كطرف ثالث لإتمام العملية. وهذه الغرفة لم تفعل عملياً حتى الآن في ظل تعقيدات إدارية لا مبرر لها.

(انظر الجدول رقم3) أن وضع سعر صرف الدولار بالنسبة لليرة السورية كان مستقراً نوعاً ما، وهي ميزة ايجابية لأي عملة، مع وجود بعض الانعكاسات الخطرة التي عصفت به كما حدث في 2005.

جدول رقم (3)	وسطي سعر الصرف الدولار مقابل الليرة								
السنة	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008
سعر الصرف[1]	49	50	52	53	52	54	52	49	46.5

ولكن تمكن المصرف المركزي من السيطرة على السعر، باستخدامه لجزء من الاحتياطات، والتي تشكل سنداً قوياً لسعر صرف العملة السورية، وتوافر هذه الاحتياطيات يساعد في الوصول إلى نقد ذي قيمة تبادلية مع العملات الأخرى. مستقرة ومتينة عبر استخدام الأدوات المتاحة.

أما تطورات سعر الصرف منذ بداية 2008، كانت بانخفاض سعر صرف الدولار الأمريكي مقابل الليرة، متأثراً بهبوب الدولار عالمياً، مقابل ارتفاع سعر اليورو. وفي نصف السنة الثاني بدأ سعر الصرف اليورو بالانخفاض، متأثراً بانخفاضه عالمياً (انظر المخطط البياني رقم 2 و3)، ويبقى تغير سعر العملات مقابل الليرة السورية انعكاساً لتقلبات أسعار العملات عالمياً ولا يعكس تحسن لقيمة الليرة السورية، علماً بأن سعر صرف الدولار لم يرتفع بشكل كبير إذ يحاول المصرف المركزي المحافظة على سعر صرف الدولار مستقراً نوعاً ما أمام الليرة السورية. ويدير المصرف المركزي سعر الصرف، آخذٌ بعين الاعتبار سعر الصرف في السوق الداخلية والأسواق المجاورة، وتحركات الأسواق العالمية، ويراقب مراكز القطع الأجنبي لدى المصارف ويقوم بعمليات التدخل في السوق المحلية مع المصارف المرخصة عبر شراء وبيع العملات الأجنبية مقابل الليرة السورية.

---

[1]– تم احتساب سعر الصرف على أساس سعر الصرف الوسطي خلال السنة.

مخطط بياني (2) تطور سعر صرف اليورو مقابل الليرة السورية

(2–أ)(تطور سعر صرف اليورو مقابل الليرة السورية يوميا منذ 2008/1/1 حتى 2008/6/30)

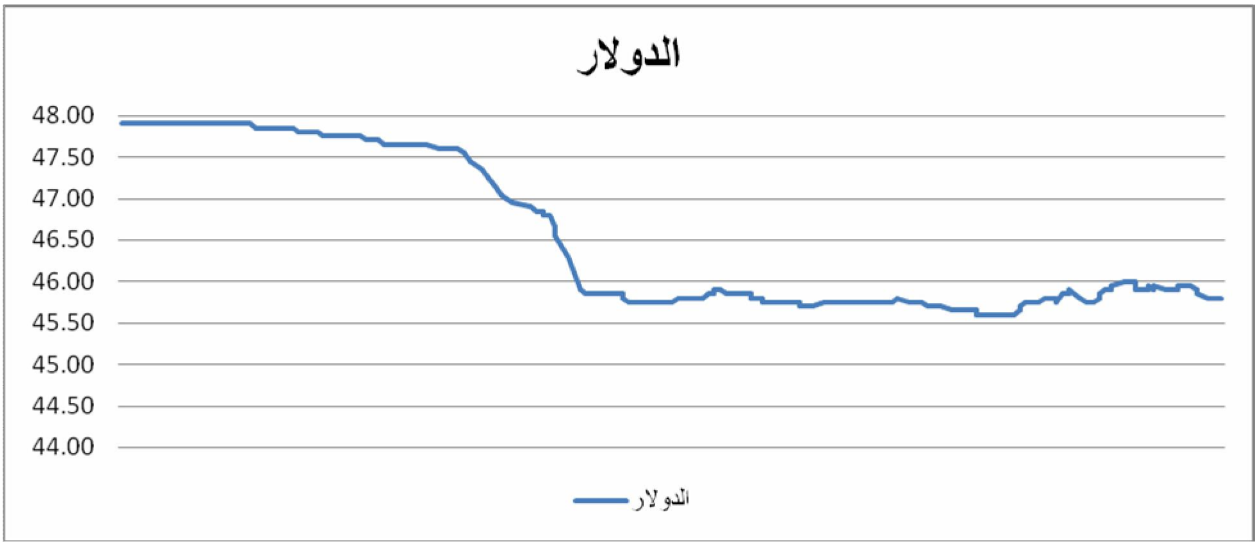


(2– ب)(تطور سعر صرف اليورو مقابل الليرة السورية يوميا منذ 2008/7/1 حتى 2008/11/19)

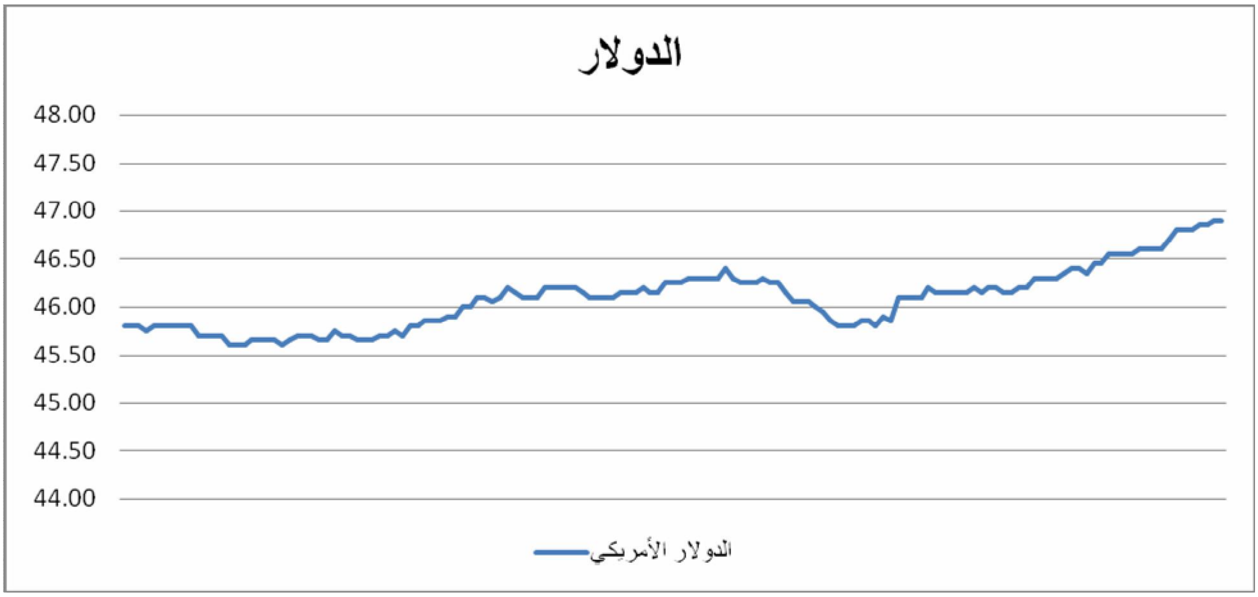


مخطط بياني رقم (3) تطور سعر سرف الدولار مقابل الليرة السورية

(3– أ)(تطور سعر صرف الدولار مقابل الليرة السورية يومياً منذ 2008/1/1 حتى 2008/6/30)



(4– ب)(تطور سعر صرف الدولار مقابل الليرة السورية يوميا منذ 2008/7/1 حتى 2008/11/19)



إذ أن عملية التحول والانتقال التدريجي نحو آلية اقتصاد السوق، والسعي إلى تنشيط الادخار والاستثمار، وتطوير الأسواق المالية، واستقطاب رأس المال العربي والأجنبي، يتطلب سعر صرف موحد لليرة السورية في السوق، يُمَّكن المستثمرين من تقييم فرص الاستثمار بدقة، ووضوح من أجل اتخاذ قرارات الاستثمار على أساس سليم. كما ويساعد السعر الموحد على استهداف معدل التضخم،

وإدارة السياسة النقدية، من خلال الحصول على البيانات الاقتصادية و النقدية بصورة شفافة وواضحة. فهو يعكس أرقام الموازنة العامة للدولة، وأرقام التجارة الخارجية، والميزان التجاري وميزان المدفوعات، وأرقام الدخل القومي، وحتى تكاليف الكثير من السلع والخدمات، وغيرها بشكل واقعي، ويساعد على اتخاذ القرار الاقتصادي دون الوقوع في متاهات تعدد أسعار الصرف. وهو أمر يساعد أيضاً في إتباع سياسة تجارية مرنة، تستجيب للمنافسة في السوق الدولية، والتي يتم فيها تحديد الأسعار على أساس سعر صرف متحرك. وما يجب التنويه له هو أن المطلوب من السياسة النقدية استمرار العمل باتجاه المحافظة على ليرة سورية متينة ومستقرة.

3.1.4 توسيع إمكانيات استخدام الموارد والطاقات والعمل على إنماء الدخل القومي

من مهام مجلس النقد والتسليف بتوفير الأرضية المناسبة، لتمكين القطاعات كافة من المساهمة في الدخل القومي، عبر نشر وتعزيز فرص الاستثمار المالي. سواء بتوجيه سعر الفائدة أو المحافظة على استقرار الأسعار وتأمين السيولة في الأسواق أو بالتأثير على العرض النقدي والذي يمتلك أثر على توسيع

إمكانيات استخدام الموارد والطاقات وإنماء الدخل القومي، ويرتبط بعلاقة وثيقة مع متغيرات الاقتصاد الكلي كالناتج المحلي الإجمالي. إذ أن الزيادة في الناتج المحلي الإجمالي تستلزم في المقابل الزيادة في عرض النقود على شكل عملة في التداول وودائع جارية لتمويل الإنفاق الاستهلاكي والاستثماري والتجارة الخارجية. فمعامل الارتباط الإحصائي R بين العرض النقدي M_2 والناتج المحلي الإجمالي في سورية خلال فترة الدراسة كان 0.954، وهو يشير إلى قوة العلاقة بين M_2 والناتج المحلي الإجمالي، ومعامل التحديد $R^2 = 0.91$ وهو يشير إلى أن الناتج المحلي الإجمالي يتغير بمقدار (0.91) عندما تتغير M_2 بمقدار (1).

[1]**Correlations**

		GDB	M_2
GDB	Pearson Correlation	1	.954(**)
	Sig. (2-tailed)		.000
	N	8	8
M_2	Pearson Correlation	.954(**)	1
	Sig. (2-tailed)	.000	
	N	8	8

[2]. ** Correlation is significant at the 0.01 level (2-tailed)

وهذه العلاقة يمكن أن تعتبر مؤشراً للتوصل إلى توقعات حول تطور الناتج المحلي الإجمالي. وتظهر معدلات نمو الكتلة النقدية كما يلي:

جدول رقم"4" معدلات نمو الكتلة النقدية في سورية. المبالغ بملايين الليرات السورية

السنة	العرض النقدي M_1	العرض النقدي M_2	معدل نمو M_1	معدل نمو M_2	M_1/M_2
2000	368105	562788	0.18	0.19	0.65
2001	420040	730495	0.14	0.30	0.58
2002	494770	865363	0.18	0.18	0.57

[1] انظر – باسم غدير ،العالم الرقمي وآلية تحليل البيانات ، سلسلة الرضا للمعلومات ،دمشق 2003 ص 209

2 وجود إشارة ** في مخرجات البرنامج يدل مباشرة على أن القيمة حقيقية عند مستوى الدلالة 0.01

2003	541442	935726	0.09	0.08	0.58
2004	601734	1059363	0.11	0.13	0.57
2005	688286	1185374	0.14	0.12	0.58
2006	662190	1284921	-0.04	0.08	0.51
2007	704214	1444725	0.06	0.12	0.51

المصدر – النشرات الربعية للأعوام المذكورة، مصرف سورية المركزي.

جدول رقم "5" العلاقة بين الكتلة النقدية والناتج المحلي الإجمالي في سورية المبالغ بملايين الليرات السورية

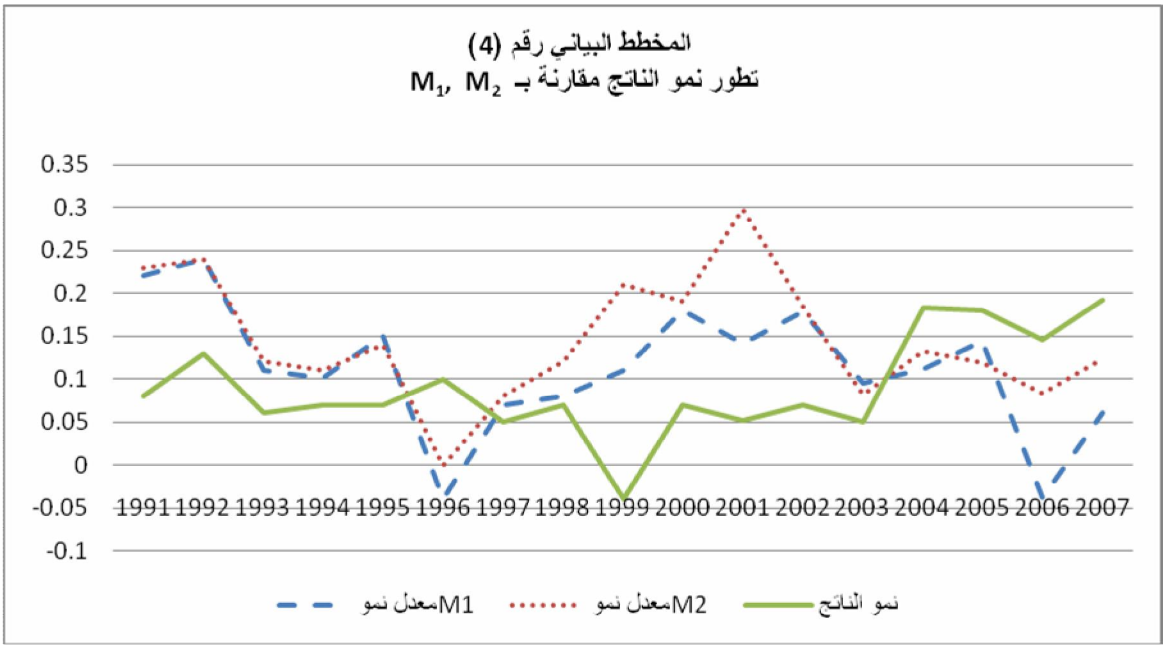
السنة	M_1	M_2	الناتج المحلي الإجمالي بالأسعار الجارية	نمو الناتج	الناتج / M_2	الناتج / M_1
2000	368105	562788	904,012	0.07	0.62	0.41
2001	420040	730495	950,245	0.05	0.77	0.44
2002	494770	865363	1016519	0.07	0.85	0.49
2003	541442	935726	1067265	0.05	0.88	0.51
2004	601734	1059363	1263139	0.18	0.84	0.48

2005	688286	1185374	1490798	0.18	0.80	0.46
2006	662190	1284921	1708745	0.15	0.75	0.39
2007	704214	1444725	2037772	0.19	0.71	0.35

المصدر – النشرات الربعية للأعوام المذكورة، مصرف سورية المركزي.

تظهر تطورات الكتلة ومعدلات نموها (انظر الجدول رقم4). معبرة بشكل عام عن التطورات الجزئية التي تطرأُ على كل بند، فقد جاءت معدلات نمو M_1 متزايدة، في بداية الفترة المدروسة فبلغت 18% لعام 2000 ثم كان النمو متقارباً حتى عام 2005، في حين طرأ عليها انخفاض واضح بعد العام 2006 لتصل إلى –4%، ثم إلى 6% في العام 2007، وهو انعكاس للتغيرات التي حدثت في معدلات الفائدة لصالح الودائع لأجل وهو ما أدى إلى انخفاض في نمو M_1 نتيجة انخفاض الودائع تحت الطلب. أما العرض الموسع M_2 فكانت نسب نموه تتراوح بين 8% إلى 13%، ووصلت في 2007 إلى 12%.

وعند دراسة العلاقة بين الناتج المحلي الإجمالي بالأسعار الجارية والكتلة النقدية، من خلال المقارنة بين معدلات نمو كل من الناتج المحلي الإجمالي بالأسعار الجارية والكتلة النقدية (انظر المخطط البياني 4)، نجد أن معدلات نمو الكتلة النقدية M_1 خلال السنوات الأولى من الدراسة وحتى العام 2003 كانت أعلى من معدلات نمو الناتج، لتضبط فيما بعد معدلات نموها وتصبح أدنى من معدل نمو الناتج. أما معدلات نمو الكتلة النقدية M_2 فكانت مختلفة عن تحركات الناتج المحلي الإجمالي في الأعوام 2000 – 2003 لتنسجم في الثلاث السنوات التالية 2003 – 2007 مع معدلات نمو الناتج المحلي الإجمالي. أما نسبة M_2 من الناتج المحلي الإجمالي بلغت 62% عام 2000 وأخذت هذه النسبة بالارتفاع إلى 77% عام 2001 و 85% عام 2002 و88% عام 2003



ولا بد من الإشارة إلى أن القواعد المعتمدة في الحكم على مسألة اقتصادية ما، لا تدخل تحت الحكم المطلق، وبالتالي تحكم الموضوع أمور نسبية، ويجب النظر إليها من واقع الاقتصاد السوري. فمثلاً ما يميز الحالة النقدية في سورية هو نسبة النقد في المتداول والمعبر عنه بالكتلة M_1 من الكتلة النقدية M_2 تصل في الاقتصاد السوري إلى ما يتجاوز الـ 50%(انظر الجدول 5) وبمقارنة مع بعض الدول نجد أنه في العام 2000 كانت نسبة النقد في التداول في بعض الدول كالتالي:

لبنان[1] 2.6%. مصر 14.2%. اليابان 9.2%. الولايات المتحدة الأمريكية: 2.2%.

مقابل 65% تقريباً في سورية. وهو ما يُظهر تفاوتاً كبيراً في المؤشرات العامة للاقتصاد السوري، أما مقارنة مع الأردن فقد بلغت النسبة 17%عام 2000. وعام 2004 كانت 16% وانخفضت إلى 14% عام 2005 مقابل 57% - 58% في سورية.

[1]– البساط، هشام، ورقة عمل حول تحديث وتطوير القطاع المصرفي في سورية، دمشق، حزيران، 2001.

إن هذه المعطيات تشير إلى أن مستوى وانتشار الوعي المصرفي منخفض بالمقارنة مع المنطقة ومع البلدان التي لديها مستوى مماثل من الدخل. وسبب ذلك هو عدم التطور في أنظمة ووسائل الدفع. فوسائل الدفع المهيمنة هي أوراق النقد، مع استخدام محدود جداً لوسائل الدفع غير النقدية، مثل الشيكات وبطاقات الائتمان، وبطاقات الدفع، والتحويلات الإلكترونية..

فغياب الأسواق المالية، مثل أسواق النقد ورأس المال عن النظام النقدي في سورية، وقصور القطاع المصرفي، وكذلك تركيبة الودائع التي ترتفع فيها نسبة الودائع تحت الطلب، يفسر هذه النسبة العالية لعرض النقد من فئة (M_1) من عرض النقد الإجمالي. وهي تعزز أهمية إحداث سوق الأوراق المالية، وتطوير الأداء المصرفي. وهذا الأمر بحاجة لتوافر سوق للسندات الحكومية وأسهم الشركات الخاصة، لخلق وسائل استثمار متعددة للمستثمرين الراغبين بالاستثمار وسحب الأموال من التداول، وكذلك فسح المجال للمصارف لاستثمار أموالهم السائلة. فتعدد القنوات الاستثمارية يفتح أمام الأموال الفائضة مجالات للاستثمار، بعيداً عن المضاربات النقدية وبعض الاحتكارات التي تساهم في رفع الأسعار.

ومن الإجراءات التي تستطيع السياسة النقدية أن تؤثر بها على استخدام الموارد هو توفير البنية التشريعية وإصدار القوانين التي تخدم هدف تنمية الدخل القومي يفسح المجال أمام المؤسسات المالية للدخول إلى السوق السورية ولعب دورها في تنمية الدخل القومي وتقديم الخدمات واستغلال الموارد المتاحة، وما فعلته السلطة النقدية في هذا المجال هو اتخاذ إجراءات مثل:

أ- تأسيس مصارف خاصة أو مشتركة. وتمثل ذلك في صدور القانون (28) لعام 2001 وتعديلاته ثم أصدر مجلس النقد والتسليف، وتماشياً مع حاجات السوق المالية وبهدف جذب المزيد من المؤسسات المالية ذات القدرة العالية قراراً، يقضي بزيادة رأس مال المصارف الخاصة من 30$ مليون إلى 100$ مليون وبالنسبة للمصارف الإسلامية إلى 200$ مليون دولار، إضافة إلى رفع نسبة المساهمة الأجنبية من 49% إلى 60%.

ب- إنشاء سوق لتداول الأسهم والأوراق المالية.

ت- المرسم رقم/15/ للعام /2007/ لإحداث هيئة لتمويل المشاريع الصغيرة. حيث سمح بإحداث مؤسسات مالية مصرفية اجتماعية، تهدف إلى تقديم التمويل الصغير والمتناهي الصغر، بالإضافة إلى خدمات مالية ومصرفية أخرى، لشرائح معينة من السكان، وتشتمل النشاطات المسموح بها لهذه المؤسسات على قبول الودائع، وتقديم القروض الصغيرة، وخدمات التأمين الصغيرة، المرتبطة بقروضها المقدمة للشرائح السكانية المستهدفة. وهذه الخطوة أُدرجت على

خطوات الإصلاح لمصادر التمويل، وهذه المؤسسات ستلعب دوراً ايجابياً لمنح دفع للنمو من خلال تراكمية المشاريع الصغيرة التي ستتولد وتشكل في مجملِها طاقة تشغيلية وإنتاجية.

فالاقتصاد السوري كغيره من الاقتصاديات النامية، لا تأخذ السياسة النقدية فيه دورها بفاعلية، ويبقى دورها في دفع عملية التنمية محدوداً. إذ أن مساهمة السياسة النقدية على تنشيط الاستثمار في سوق الأوراق المالية الوليدة في سورية لا يمكن تحقيقَها دون وجود نظام مصرفي ونقدي متطور، كما أن غياب السوق المالية جعل استخدام السياسة النقدية لأدواتها أمراً صعباً. فالمصرف المركزي لن يمارس دوره كاملاً، مع تخلف المؤسسات المصرفية الأخرى، أو مع الغياب التام للسوق المالية، كما لا يمكن من جهة أخرى للمؤسسات المصرفية والسوق المالية أن تأخذ دورها في ظل سياسة نقدية غير مرنة وغير فعالة.

3.2 المبحث الثاني: مقومات وواقع الاستثمار المالي في سورية

3.2.1 المناخ الاستثماري العام

تعد سورية من الدول النامية. وهي بحاجة لزيادة معدلات النمو فيها، استجابة للرغبة في التطور، ومواجهة معدلات النمو السكاني المتزايدة. وإذا نُظر للواقع السوري كنظرة كلية للاقتصاد ومكوناته، يُلاحظ أن سورية تمتلك مقومات الاقتصاد المتين، ولديه طاقات غير مستغلة وموارد اقتصادية وبشرية متنوعة. ولعل من أهم الخطوات التي يجب اتخاذها في مسيرة الإصلاح الاقتصادي

بغية استغلال هذه المقومات هو تحفيز الاستثمار، وخلق المناخ الملائم له. و للاستثمار مزايا عديدة، فبالإضافة إلى توسيع قاعدة المشاريع في البلد بكافة قطاعاتها وامتصاص البطالة، فإنه يساعد على نقل التقنيات الحديثة، للإسهام في عملية تنمية البلد، وتطوير وتوسيع قاعدته الإنتاجية والخدمية وتنويعها، ويعزز ميزان المدفوعات، والميزان التجاري للبلد، ويسهم في مواجهة الكثير من المشكلات الاقتصادية والاجتماعية وإيجاد الحل المناسب لها. ويعتبر الاستثمار من أسس ومستلزمات تحقيق النمو، ورفع مستوى الإنتاجية في أي اقتصاد. وعملية الاستثمار دائماً تستلزم مقومات وظروف محيطة وأرضية واسعة وشاملة، تُكسب عملية الاستثمار مفهوماً تنموياً شاملاً. إن هذه المستلزمات لا تعني قانوناً محدداً يصدر، ولا تعني مجرد حوافز أو إعفاءات هنا وهناك، بل هي مناخ كلي جاذب للاستثمار وهو مناخ لا يعتمد على قانون محدد، بل يكتسب جملة من الشروط والمقومات الكلية التي تخلق أرضية يمكن أن ينمو[1] فيها أي مشروع تنموي.

والمقومات الكلية إنَّما تشمل مجمل الشروط والأوضاع الاقتصادية والسياسية والقانونية والاجتماعية. إن تشجيع الاستثمار وتحفيزه لا يقتصر على تقديم الحوافز، فهو يتضمن مجموعة من العناصر المتشابكة التي تتبادل التأثير فيما بينها، السياسات الاقتصادية، البنية التحتية، الضمانات المقدّمة للمستثمرين، الإجراءات القانونية، تبسيط القوانين والإجراءات، تطوير النظام المصرفي، تطوير النظام الضريبي..الخ. والتي تؤثر بمجملها في المناخ الاستثماري.

ويمكن القول أن المقومات الاقتصادية هي الرافعة المحفزة على الاستثمار، وأن أي مستثمر، أو أي مشروع جديد، إنَّما ينظر أولاً للبلد المستهدف من الناحية الاقتصادية، آخذاً بعين الاعتبار الطلب الكلي،

أو العرض الكلي والإنتاج والاستهلاك والعائد وحالة ميزان المدفوعات، إضافة إلى المؤشرات الاقتصادية كحالة التضخم وسعر الصرف وسعر الفائدة وغيرها. وبالتالي فإن نجاح الدولة في اجتذاب الاستثمارات الوطنية والأجنبية على حد سواء، يتطلب توفير مناخ استثماري سليم ومستقر، لأن ذلك هو العامل الأكثر أهمية في حسابات المستثمر المحلي والأجنبي. فارتفاع معدلات التضخم، أو المغالاة في قيمة العملة الوطنية، أو الانخفاض المفاجئ والحاد في قيمتِها، أو التحديد الإداري لأسعار الفائدة، أو

---

[1]- خضور، رسلان، المقومات الاقتصادية الكلية للمناخ الاستثماري- سياسات الاستثمار الكلية في سورية، جامعة دمشق، 1997، ص 15

ضعف الجهاز المصرفي، لا يهيئ الظروف الملائمة لاجتذاب الاستثمارات الوطنية والأجنبية.[1] وللأسف فإن كثيراً من هذه الثغرات مازال الاقتصاد المحلي يعاني منها بشكل واضح، مما يستدعي المزيد من الاهتمام بمقومات الاستثمار لخلق مناخ جاذب للاستثمار.

3.2.2 مقومات الاستثمار وإمكانية تحقيقها في سورية

تواجه عملية التحول الاقتصادي نحو اقتصاد السوق الاجتماعي، بعض المعوقات، سواء الاجتماعية أو الثقافية أو الاقتصادية. ومنها والتحول من الثقافة المركزية في التخطيط إلى مزيد الاعتماد على آلية السوق، والقبول بإشراك القطاع الخاص. والاقتصاد السوري بحاجة لجذب الاستثمارات إليه سواء الاستثمار الحقيقي الإنتاجي أو الاستثمار المالي. وبما أن تجربة الاستثمار المالي الفاعلة في السوقِ السورية حديثة العهد، فهي تجربة تحتاج لمقومات داعمة لها تتماشى مع مقومات الاستثمار بشكل عام، وتتحدد مقومات الاستثمار في:[2]

1) وجود الاستقرار السياسي

إن حساسية رأس المال العالية، وتأثره بالتغيرات السياسية، تفرض وجود استقرار سياسي يؤمن بيئة مطمئنة للأموال. والاستقرار السياسي الذي عرفته سورية منذ عام 1970 حتى اليوم، إضافة إلى منهج التطوير المعتمد من قبل الدولة، تشكل عاملاً داعماً لتحسن المناخ الاستثماري في سورية، إلا أن الضغوط الخارجية، والتوتر السياسي في المنطقة لا تشكل مناخاً جاذباً للاستثمار، فالتوتر السياسي يطرد رأس المال ويؤدي إلى نتائج سلبية على الاستثمار بشكل عام.

2) حرية حركة رأس المال

هناك صعوبات في وجه حركة رأس المال، إلا أن المرسوم رقم (8) لعام 2007 الخاص بالاستثمار حرية لحركة تحويل الأموال، (يحق للمستثمر إعادة تحويل حصيلة حصته من المشروع والأرباح والفوائد السنوية بعملة قابلة للتحويل بعد دفع الضرائب المترتبة عليه، وذلك عبر المصارف المرخصة أصولاً، ويحق للخبراء والفنيين العرب والأجانب تحويل 50% من أجورهم ورواتبهم الصافية بالعملة الصعبة و100% من تعويضات نهاية الخدمة) (في حال حدوث مصاعب أو ظروف

[1]- العبد الله، مصطفى، مناخ ومحفزات الاستثمار في الجمهورية العربية السورية، مدير مكتب الاستثمار، رئاسة مجلس الوزراء، 2007.

2 ياسين، محمد، يوسف، البورصة، منشورات الحلبي الحقوقية، بيروت، 2004، ص13

خارجية عن إرادة المستثمر تحول دون تنفيذ الاستثمار يمكن تحويل رأس المال المستثمر بعد ستة أشهر من دخوله)

3) الحوافز والإعفاءات من الضرائب والرسوم

تمنح التشريعات الاستثمارية في سورية كثيراً من المزايا والإعفاءات مثل:[1]

- (استيراد الآلات والمركبات دون التقيد بوقف ومنع وحصر الاستيراد ونظام الاستيراد المباشر وأحكام أنظمة القطع).
- (إعفاء الآلات والمعدات والتجهيزات المستخدمة في عملية الإنتاج من الرسوم الجمركية شريطة استخدامها لأغراض المشروع).
- (للمستثمر حرية التأمين لدى أي من شركات التأمين العاملة في سورية).

(للمجلس الأعلى للاستثمار منح التسهيلات مشروعات أخرى، أو منح مزايا وتسهيلات إضافية)

4) سهولة الإجراءات للحصول على ترخيص للاستثمار، ومدى توفر تشريعات مناسبة

تحاول السلطات في هذا المجال بذل كل الجهود في سبيل تطبيق مبدأ النافذة الواحدة، إذ نص القانون:

- (تقوم الوزارة المختصة وبحدود ما تسمح به الأحكام القانونية بتفويض لجنة الاستثمار المحلية وكذلك مديريها في المحافظات بالصلاحيات اللازمة لمعالجة قضايا المستثمرين والبت فيها دون الرجوع إلى الإدارة المركزية ويوافق المكتب المركزي على الإجراءات المتخذة بهذا الشأن).[2]

- (تلتزم جميع الجهات والدوائر والمؤسسات بتقديم التسهيلات والمساعدات للمستثمرين بهدف انجاز معاملاتهم وقضاياهم دون تأخير وتلتزم بالرد على استفسارات وتساؤلات المكتب خلال فترة أسبوع واحد من تسجيل طلب الاستثمار).
- (توحيد الجهة المشرفة على الاستثمار بالمجلس الأعلى للاستثمار، وإحداث مكتب الاستثمار الذي يعتبر الجهة المتابعة لتنفيذ المشروعات وتلبية احتياجات المستثمرين).

---

[1] انظر المرسوم التشريعي رقم 8 تاريخ 2007/1/27.

[2] – غرفة تجارة دمشق، تعديل التعليمات التنفيذية لقانون الاستثمار رقم 10، النشرة الاقتصادية، تشرين الثاني، 1998، ص 70.

5) إمكانية تحقيق عائد مرتفع على الاستثمار

وهو من الأمور المتوفرة في سورية، إذ تتوفر الفرص الاستثمارية الخصبة ذات العائد العالي، ولكن تقف التعقيدات الإدارية عائقاً أمام استغلال هذه المزايا.

6) توفر البنية الأساسية التحتية من نظام اتصالات وخدمات وغير ذلك

إذ تساعد البنية التحتية الجيدة على توفير سرعة، واستقرار في تطور الإنتاجية، وتذليل العقبات أمام سير العملية الاستثمارية، ومن أشكالها الطرق والمرافئ، والكهرباء والمرافق العامة. إلا أن الاستثمار المالي يتطلب إلى جانب ذلك وجود بنية اتصالات ومعلومات متطورة، نظراً لاتصاله مع التغيرات العالمية وتأثره بها. مثل ذلك وسائل الاتصال (انترنت، هاتف، بنك معلومات،....)، مع أهمية توافر شبكة اتصالات محلية، لإتمام عمليات الربط الداخلي لفروع المصارف مثلاً. وانتشار الصرافات الآلية وسهولة التعامل المالي على بقعة واسعة من البلاد. وهو ما نفتقده في سورية كظاهرة عصرية ومطلب من مطالب تشجيع الاستثمار المالي.

7) البنية الاقتصادية

إن الواقع الاقتصادي العام يشير إلى إمكانية التوسع في الاستثمارات، بشقيها العام والخاص ويدعم ذلك مجموعة من المعطيات منها:

أ- الالتزام بالتوجه نحو اقتصاد السوق، وإتباع سياسات اقتصادية قائمة على التعددية الاقتصادية، والتي يجب أن تنعكس في شراكة حقيقية وفعالة بين القطاع العام والقطاع الخاص، وتعمل على تسريع التحديث، وتطوير الهيكلية الإدارية والقانونية والاقتصادية لتتلاءم مع متطلبات الاستثمار المالي.

ب- امتلاك سورية لاحتياطي كبير من النقد الأجنبي، يؤمن استقرار سعر صرف الليرة السورية التي تشكل مطلباً أساسياً لجذب الاستثمارات المالية، من خلال توفر الثقة بالعملة المحلية.

ت- توفر الكادر البشري المؤهل. يصل عدد السكان في سورية إلى حوالي 19 مليون نسمة، وتصل معدلات النمو السكاني في سورية إلى 2.4%، كما أن 45% من السكان، هم دون سن الخامسة والعشرين، وبذلك يتوفر رصيد بشري يجب تأهيله وإعداده بشكل جيد، ليصبح طاقة فعالة بدلاً

من تحولِه إلى عبء اقتصادي. وتشكّل قوة العمل 26% من السكان أي قرابة 4.7 مليون نسمة،[1] جزء كبير منها هو قوى عاملة مؤهلة ومدربة.

8) الشركات المساهمة[2] Joint - stock company

تعد الشركات المساهمة من أكثر الشركات قدرة على تجميع رؤوس الأموال من أصحاب المدخرات الصغيرة الذين يرغبون في استثمار أموالِهم عن طريق حيازتهم لما تصدره من أسهم، ويتميز رأس مال هذه الشركات بضخامته، وتعد الشركات المساهمة من أهم شركات الأموال التي تعتني بالمشروعات الاقتصادية الكبرى. وهي من الشركات القادرة على إعطاء دفعة قوية للاستثمار المحلي، فضلاً عن أنها تعد من دعائم الأسواق المالية ويعتبر وجودها شرطاً لازماً لقيامها لأن رأس مال الشركة المساهمة يقسم إلى أسهم متساوية تطرح معظم الأحوال على الجمهور للاكتتاب فيها وتصبح قابلة للتداول في الأسواق المالية وتلعب بذلك دوراً أساسياً في تنشيط سوق الأوراق المالية.

واقع هذه الشركات في سورية يظهر في إطار الإحصاءات الرقمية للمشاريع الاستثمارية وتوزعها بين مختلف أنواع الشركات، (انظر الجدول رقم 6) نجد أن الشركات المساهمة والمَشمَّلة بأحكام القانون 10 والقانون رقم 8 لعام 2007 وصلت في نهاية العام 2007 إلى 148 شركة أي بنسبة حوالي 4% من المجموع الكلي لعدد الشركات. أما نسبة التكاليف الاستثمارية فبلغت حوالي 36%، أما الشركات الفردية المشملة فبلغت نسبتها (53 %) من مجموع الشركات، تلتها الشركات التضامنية في المرتبة الثانية بنسبة وقدرها (24%) من مجموع المشاريع، وتأتي فيما بعد الأشكال القانونية الأخرى حيث شكلت شركات التوصية البسيطة ما نسبته (13 %) ثم الشركات محدودة المسؤولية (6 %)، ثم المساهمة المغفلة (49 %) لكل منها، وهناك (11) شركة محدودة المسؤولية مشتركة، و(5) مساهمة مشتركة. ومن حيث التكاليف الاستثمارية للشركات المساهمة المشملة كانت نسبتها جيدة ولكن الأهمية الاقتصادية تنعكس مع الشركات المنفذة فعلياً، وهي أقل من المشملة. إذ بلغت نسبة التنفيذ الكلية للمشاريع 67.9% أي بواقع 2556 مشروعاً منفذاً(انظر الجدول رقم 7). مع الإشارة إلى أن الشركات المشملة في السنة 2007 مازالت غير منفذة.

أما عدد الشركات المساهمة كان متدنياً، وتحكم ذلك أسباب موضوعية وأخرى ذاتية تحد من التوجه نحو إنشاء شركات مساهمة أهمها عدم اكتمال وجود سوق للأوراق المالية وهي الأساس الأهم التي تحتاجها شركات الأموال، بالإضافة إلى الإجراءات الصعبة والطويلة التي يمكن أن يستغرقها إنشاء

[1] المجموعة الإحصائية لعام 2007، المكتب المركزي للإحصاء.

2 تم عرض تعريف بسيط للشركات المساهمة نظراً لدورها الهام في تنمية الأسواق المالية وجاءت لتوضيح هذا الدور.

الشركة، والأهم هو العامل الذاتي لدى المستثمرين الذين يفضلون إقامة شركات فردية أو عائلية لإدارة أموالهم بشكل مباشر مما يبعث الاطمئنان أكثر في نفوسهم. ومع صدور القانون رقم(3) للعام 2008 الخاص بتنظيم الشركات، ينتظر أن يزداد عددها، إذ مازال محدوداً مقارنة مع باقي الأنواع. مع التأكيد على ضرورة زيادة حصتها من مجمل التكاليف الاستثمارية أيضاً.

جدول رقم "6" أشكال الشركات المشملة وفق المرسوم رقم10 لعام 1991 ورقم8 لعام2007 المبالغ بملايين الليرات السورية

	2007	نسبتها من المجموع	تكاليف استثمارية	نسبتها من المجموع
شركات مساهمة مغفلة	148	0.04	544555	36.30
شركات مساهمة مشتركة	5	0.00	18790	1.25
مؤسسات فردية	1992	0.53	373271	24.88
شركات محدودة المسؤولية	214	0.06	203891	13.59
شركات محدودة المسؤولية مشتركة	11	0.00	119096	7.94
شركات توصية بسيطة	483	0.13	73262	4.88
شركات تضامنية	909	0.24	153138	10.21
المجموع	3762	1.00	1500197	100

المصدر – تقرير الاستثمار السنوي لعام 2007، الفصل الثالث، هيئة الاستثمار السورية

جدول رقم "7" المشاريع المشملة والمنفذة وفق المرسوم رقم10 ورقم 8 لعام2007 المبالغ بملايين الليرات السورية

السنوات	عدد المشاريع المشملة	عـــدد المشاريع المنفذة	نسبة التنفيذ%
2001	334	277	82.93
2002	467	468	100.21
2003	235	215	91.49
2004	415	305	73.49
2005	534	214	40.07
2006	706	255	36.12
2007	186	76	40.86
المجموع	2877	1810	62.91

وبلغ عدد الشركات المساهمة المتقدمة بطلبات إدراج في سوق الأوراق المالية في سوق دمشق للأوراق المالية ما مجموعه 49 شركة[1] من مختلف القطاعات (تسع شركات تأمين، خمس عشرة شركة خدمات، تسعة مصارف، ست شركات زراعية، ثمان شركات صناعية، شركة بناء واحدة)، ويوجد فقط منها سبع شركات طُرحت أسهمها للتداول في السوق، بعد انطلاقتها الفعلية، محكومة بشروط الإدراج الخاصة.

تأخذ المصارف الخاصة العاملة في السوق السورية، وعددها تسعةُ مصارفَ، مكانتها بين هذه الشركات، مع غياب المصارف العامة التي لم تستوفِ الشروط، ولم تحاول الإدراج لأسهمها في السوق حتى الآن. ويصبح ومن الأفضل مع ولادة سوق الأوراق المالية أن يطبق على المصارف العامة إصلاحات في مجال إعادة هيكلتها وتحويلها لشركات مساهمة للاستفادة من رأس مالها الكبير في السوق. والأمر نفسه بالنسبة لشركات التأمين، فالشركات الخاصة كلها مدرجة لأسهمها في السوق.

9) تطور استثمارات القطاع الخاص

[1] منشورات هيئة الأسواق والأوراق المالية. للإطلاع، www.scfms.sy/forms/www/companylist.php

مازال هناك ضعف كبير في الاستثمار الخاص في سورية، رغم التطورات الأخيرة الايجابية، والتي لم تعطِ ثمارها حتى الآن، فالاستثمار الخاص لا يتوازى مع حجم الاستثمار العام الحكومي، والذي تزايد بشكل مستمر مع الحاجة للاستثمار في البنية التحتية. وهذه الصفة التي تميز الاستثمارات العامة من حيث ضعف الأداء وزيادة التكاليف، لا تتناسب مع متطلبات الاستثمار، من مرونة وحداثة مما يستدعي التركيز على القطاع الخاص في هذا المجال وإعطاءه مجالاً أوسع.

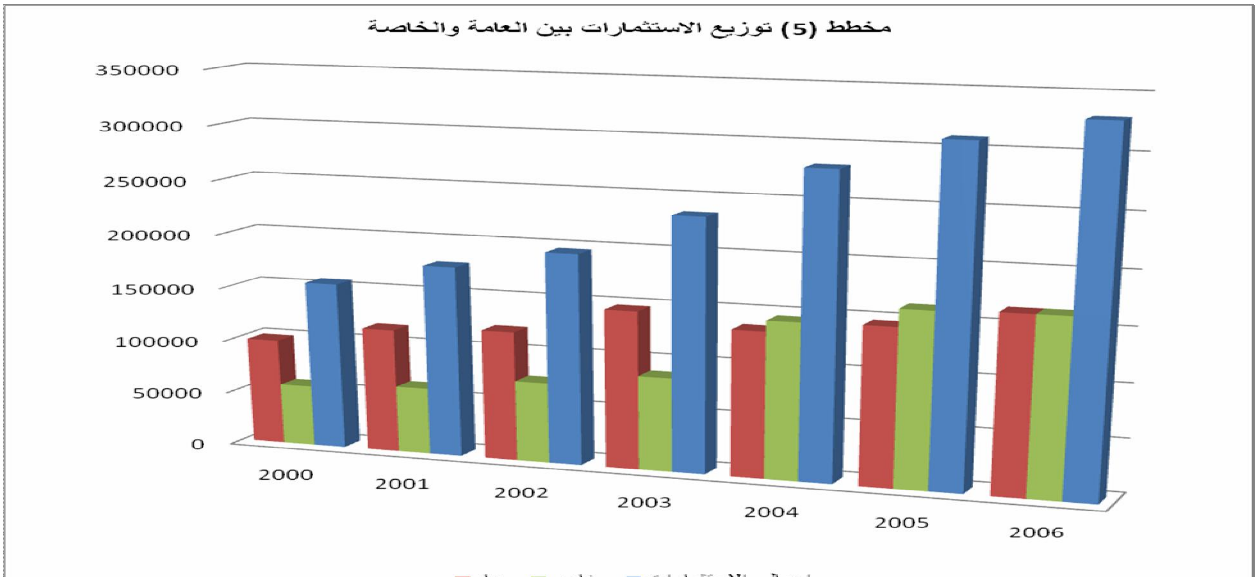
المصدر – المجموعة الإحصائية للأعوام المذكورة، المكتب المركزي للإحصاء

جدول "8" توزيع الاستثمارات بين القطاع الخاص والعام في سورية. المبالغ بملايين الليرات السورية

السنة	عام	النمو	خاص	النمو	إجمالي الاستثمارات	نسبة العام	نسبة الخاص
2000	99331	4.42	56761	-12.23	156092	0.64	0.36
2001	115858	16.64	62290	9.74	178148	0.65	0.35
2002	121083	4.51	75304	20.89	196387	0.62	0.38
2003	147087	21.48	87731	16.50	234818	0.63	0.37
2004	135770	-7.69	145649	66.02	281419	0.48	0.52
2005	146688	8.04	162925	11.86	309613	0.47	0.53
2006	164945	12.45	165000	1.27	329945	0.50	0.50

(انظر الجدول رقم8) تظهر الاستثمارات في سورية موزعة بين العام والخاص. شهدت بداية الألفية الثالثة العديد من القوانين التشريعات الاقتصادية وخاصة في الجانب المالي ممَّا انعكس على الواقع

الاستثماري كما هو واضح في زيادة معدلات نمو الاستثمارات بعد العام 2000. أمَّا الاستثمارات العامة فقد حققت معدلات نمو إيجابية وهو أمر جيد، ويستجيب لمتطلبات الاقتصاد بشكل عام في فترة كان القطاع الخاص غائباً نوعاً ما، ومما يسجل ايجابياً للتعديلات في السنوات الأخيرةِ، هو استعادة نمو حصة الاستثمارات الخاصة من مجمل الاستثمارات، وقد نمت استثمارات القطاع الخاص بشكل كبير بعد العام 2003، وبعد سياسة الترشيد الحكومي لسياسة الإنفاق العام إذ انخفض الإنفاق الاستثماري الحكومي بنسبة 7.89 %، وتشجيع الاستثمارات الخاصة ودخول الاستثمارات الأجنبية فازداد تدفق الاستثمار الأجنبي المباشر من 160$ مليون عام 2003 إلى 275$ مليون عام 2004 إلى 500 مليون عام 2005 وبلغت إجمالي الاستثمارات الأجنبية حتى العام 2007 مايقارب 93.5 مليار ليرة سورية.[1] كما أن دخول المصارف الخاصة وازدياد نسبة الائتمان الموجه للقطاع الخاص قد ساهم في نمو الاستثمارات الخاصة خلال السنوات السابقة، إذ تبدو متناصفة مع الاستثمارات العامة، ولكن هي بحاجة أيضاً لنمو أكبر نظراً لأهمية الرافعة الاستثمارية للقطاع الخاص.والمخطط البياني(5) يعطي توزع الاستثمارات بين القطاع العام والقطاع الخاص.



10) وجود سوق مال كفؤ ونظام مالي ومصرفي متطور

---

[1] تقرير الاستثمار السنوي لعام 2007، الفصل الخامس، الاستثمار الأجنبي المنفذ وفق المرسوم، هيئة الاستثمار السورية

يتكون القطاع المالي في السوق السورية من المصارف، وشركات التأمين، وشركات الصرافة، وسوق الأوراق المالية والتي مازالت قيد الإنشاء. ولا يمكن الحكم على كفاءة هذا السوق دون التعرف بالتفصيل على مكوناته، التي مازالت حديثة العهد في السوق السورية وهي:

أ- شركات التأمين

بقي قطاع التأمين ولفترة طويلة من الزمن مقتصراً على المؤسسة السورية للتأمين مملوكة بالكامل من قبل الدولة، وهي من خلال فروعها، تؤمن جميع أشكال التأمين،[1] تأسست سنة 1952 ومنْ أهم المشاكل التي تواجه قطاع التأمين، هو غياب الوعي التأميني استمرار شركة تأمين واحدة هي المؤسسة العامة للتأمين. إلا أن متطلبات التأمين العصرية فرضت وجود رؤية ائتمانية أوضح تم إقرارها بموجب القانون 43 لعام 2005 والذي حدَّد أنواع التأمين في:[2]

- التأمينات العامة[3]
- التأمينات الصحية
- تأمينات الحياة والادخار وتكوين رؤوس الأموال
- التأمينات الزراعية

وأقر هذا القانون إمكانية إحداث مؤسسات التأمين الخاصة، والتي وصل عددها إلى 14 شركة. منها شركتا تأمين تكافلي. ويظهر اثر غياب الوعي التأميني في النتائج الإحصائية التي تعكس واقع غير متطور في قطاع التأمين، حيث أن تأمين السيارات الإلزامي هو المسيطر على أعلى نتائج شركات التأمين العاملة في السوقِ، فالمبالغ المحصلة من التأمين على السيارات والنقل بلغت 55 %، 60%، 63% من قيمة بوالص التأمين خلال الأعوام 2004 2005 2006 على التوالي. وقد بلغ المعدل السنوي الوسطي لنمو التأمين على السيارات 11% في العام 2004 و 2005 مع تزايد أعداد السيارات المسجلة. أما التأمين على الحياة فيبلغ حوالي 0.5%،[4] أي 36 مليون من أصل 7026 مليون ل.س ويعد شبه معطل عن العمل مقارنة بالأهمية العالمية لهكذا نوع من التأمين. بينما بقيت نسبة بوالص التأمين من الودائع المصرفية منخفضة وصلت إلى حوالي 1% فقط.[5]

[1] تقدم أنواع التأمين التالية(تأمين السيارات. تأمين النقل البحري تأمين الحريق. تأمين الحوادث.تأمين الطيران.التأمين الهندسي. تأمين هياكل السفن. تأمين الحياة وحماية الأسرة).

[2] المادة (2) من المرسوم رقم 43 لعام 2005.

[3] وتشمل التأمينات العامة على(تأمين الحوادث والمسؤوليات. تأمين السيارات والمسؤوليات المتعلقة بها. تأمين الممتلكات والمسؤوليات المتعلقة بها. التأمينات البحرية والمسؤوليات المتعلقة بها. تأمينات الطيران والمسؤوليات المتعلقة بها. تأمينات أخطار الطاقة والمسؤوليات المتعلقة بها. التأمين الهندسي والمسؤوليات المتعلقة به)

[4] المجموعة الإحصائية لعام 2007 ، المكتب المركزي للإحصاء.

[5] المجموعة الإحصائية لعام 2007 ، المكتب المركزي للإحصاء.

ولكن الانطلاقة قد بدأت مع إقلاع الشركات الخاصة، وهو أمر يجعل النظرة للمستقبل تقترب أكثر من الطموح، وتوصل إلى إصلاح قطاع التأمين. فالمنافسة بدأت في هذا المجال، فالحالة التي عليها قطاع التأمين جاء نتيجة غياب المنافسة بفعل الاحتكار لفترة طويلة من الزمن. علاوة على قلة الادخار والقوانين الإدارية والاجتماعية. إذ تشهد معدل نمو أقساط التامين خلال 2007 –2008 نسبة 33.67% إذ ارتفع من 9.289 مليار إلى 12.42 مليار ليرة سورية. واليوم تتقدم شركات التأمين لتكسر احتكار الدولة لهذا القطاع، ويعول عليها الإسهام بشكل فاعل في تنشيط سوق التأمين، واستثمار الأموال وتنميتها، وتأخذ مجالاً أيضاً في السوق المالية بكونها شركات مساهمة تطرح أسهمها للتداول، بالإضافة لاستثمار الأموال في السوق المالية. وتقديم خدمات التأمين على الادخار ورؤوس الأموال، وتشمل عمليات التأمين التي يضمن بموجبها المُؤَمِّن مبلغاً أو مبالغ، بما فيها حصيلة الادخار والاستثمار ومنها الاستثمار المالي، في تاريخ مستقبلي مقابل ما يدفعه المؤمَّن له من اشتراكات.

ب- شركات الصرافة

صدر القانون رقم 24 تاريخ 2006/4/24 والذي سمح لمجلس النقد والتسليف بالترخيص لمؤسسات الصرافة لتقوم بأعمال شراء وبيع الأوراق النقدية الأجنبية وجميع وسائل الدفع المحررة بالعملات الأجنبية وتحويلِها وفقاً للقانون 24 وأنظمة القطع النافذة.

يبلغ عدد هذه الشركات 8 شركات و7 مكاتب حتى نهاية عام 2008 وهذه الشركات والمكاتب باشرت عملها في السوق السورية في2007/8/1 بأول شركة صرافة هي شركة ديار إلكترونيك. وهي تمثل خطوة جيدة لتنظيم عمليات الصرافة، والتضييقِ قدر الإمكان من انتشار السوق السوداء للصرف، ولكن مع الأسف فإن اتساع السوق السوداء وضخامتها، جعل من تأثير شركات الصرافة في اجتذاب عمليات التداول والتبديل قليلة جداً مما يستدعي المزيد من الرقابة والاهتمام بضوابط عمل هذه الشركات والمكاتب.

ت- سوق الأوراق المالية

كانت الخطوة الأولى باتجاه إقامة سوق للأوراق المالية، قد اتخذت حين أقر أول تشريع يخصها في العام 2005 بصدور المرسوم رقم 22 تاريخ 2005/6/13، القاضي بإحداث هيئة الأسواق والأوراق المالية والتي تعمل على إرساء قواعد إنشاء سوق للأوراق المالية. على أن تتسم بالشفافية والكفاءة والعمق، وتساهم في تعزيز فرص التنمية، من خلال السعي لبناء الأطر

التشريعية والقانونية والمؤسسية، والممارسات التي تنسجم مع المقاييس والمعايير الدولية الحديثة.

وكانت الغاية من إنشاء الهيئة هو قيامها بعدة مهام لتحقيق مجموعة من الأهداف الأساسية التالية:[1]

1) تنظيم وتطوير الأسواق المالية والأنشطة والفعاليات الملحقة بها، بما يضمن تحقيق العدالة والكفاءة والشفافية، ويساهم في الحد من المخاطر المرتبطة بمعاملات الأوراق المالية.

ووجود هيئة الأسواق والأوراق المالية يعتبر هام جداً، إذ ترتبط دائماً بعمليات الاستثمار المالي مخاطر كبيرة، يبقى المواطن العادي والمستثمر غير قادر على مواجهتها، دون آليات رقابة سلطوية. وتعتبر الهيئة الجهة المسؤولة عن إصدار التعليمات، والقيام بكافة الوظائف الكفيلة بتحقيق أهدافها، عبر قيامها بتنظيم ومراقبة الإفصاح الكامل عن المعلومات المتعلقة بالأوراق المالية، وتنظيم ومراقبة إصدار الأوراق المالية والتعامل بها، وتنظيم ومراقبة أعمال ونشاطات الجهات الخاضعة لرقابة الهيئة وإشرافها. فالهدف الذي تسعى الهيئة لتحقيقه في تنمية الأسواق المالية مرتبط مباشرة ومتداخل مع كل نشاط من نشاطات الهيئة، وهذا يتكامل في مضمونه مع هدف السياسة النقدية في تنمية السوق النقدية والمالية مع فارق في آلية التأثير والتي تبقى غير مباشرة بالنسبة للسياسة النقدية. وهذا يحتم ضرورة التنسيق بين عمل هيئة الإشراف على سوق الأوراق المالية ومصرف سورية المركزي للوصول إلى تحقيق هدف تنمية السوق المالية، لتلبي حاجات الاقتصاد الوطني.

2) حماية المواطنين والمستثمرين في الأوراق المالية من الممارسات غير العادلة أو غير السليمة، أو التي تنطوي على احتيال أو غش أو تدليس أو تلاعب، وآلية التدخل هنا تكون مباشرة وسريعة لضبط حالات الغش واتخاذ الإجراءات القانونية بحق المخالفين، هذا ما يوفر ثقة المستثمرين بالسوق المالية، ويعطيها شفافية وكفاءة أكبر.

3) تشجيع النشاط الادخاري والاستثماري، بما يخدم مصلحة الاقتصاد الوطني. وهي تمثل الحاجة الأهم من نشوء سوق الأوراق المالية في سورية.

ويخضع لإشراف ورقابة الهيئة الجهات التالية:[2]

1) الشركات المصدرة للأوراق المالية.
2) شركات الخدمات والاستشارات والوساطة المالية المرخص لها.
3) مصارف وشركات الاستثمار وصناديق الاستثمار المشترك المرخص لها.
4) الأسواق المالية.
5) شركات ومكاتب المحاسبة والتدقيق المعتمدة.

[1] المادة (3) من قانون هيئة الأسواق والأوراق المالية رقم 22 تاريخ 6/13/ 2005.
2 المادة (6) من قانون هيئة الأسواق والأوراق المالية رقم 22 تاريخ 6/13/ 2005.

ثم صدر بعد ذلك وفي خطوة ثانية قانون سوق دمشق للأوراق المالية رقم 55 تاريخ 2006/9/28 وحيث قسمت سوق دمشق إلى:[1]

أ. السوق النظامية: يتمُّ من خلالها تنظيم التعامل في القاعة بأسهم شركات تحكمها شروط إدراج خاصة يحددها مجلس مفوضي الهيئة. يشترط لقبول إدراج أسهم الشركات في السوق النظامية توفر الشروط عدة شروط من أهمها مضي مدة ثلاث سنوات على الأقل من تاريخ بدء الإنتاج الفعلي أو الاستثمار وفقًا لطبيعة نشاط الشركة، وأن لا يقل رأس مال الشركة عن ثلاثمائة مليون ليرة سورية وأن يكون مدفوعًا بالكامل، ولا يقل عدد المساهمين في الشركة عن ثلاثمائة مساهم.

ب. السوق الموازية: يتمُّ من خلالها تنظيم التعامل في القاعة بأسهم شركات تحكمها شروط إدراج ميسرة خاصة بهذه السوق تعمل على توفير السيولة المبكرة للأوراق المالية المدرجة وذلك إلى حين توفر الشروط الخاصة بإدراجها في السوق النظامية. ويشترط في الشركة المدرجة في السوق الموازية يشترط لقبول إدراج أسهم شركة في السوق الموازية توفر الشروط ابسط من شروط السوق النظامية كمضي سنة واحدة على الأقل من تاريخ بدء الإنتاج الفعلي أو الاستثمار وفقًا لطبيعة نشاط الشركة وأن لا يقل رأس مال الشركة عن مئة مليون ليرة سورية وأن لا يقل عدد المساهمين في الشركة عن مئة مساهم، كما ويتعين على كل شركة يقبل إدراجها في السوق الموازية التقدم للسوق فور إدراجها بخطة مفصلة تقود للانتقال للسوق النظامية خلال ثلاث سنوات على الأكثر.

ونظم القانون رقم 55 لعم 2006، جميع العمليات المتعلقة بإصدار وطرح وتداول وتسوية وانتقال ملكية الأوراق المالية. وتم تحديد الأوراق المالية بـــ:

1) أسهم الشركات المساهمة السورية القابلة للتداول.
2) أدوات الدين القابلة للتداول التي تصدرها الشركات المساهمة السورية.
3) أدوات الدين العام القابلة للتداول الصادرة عن حكومة الجمهورية العربية السورية.
4) الوحدات الاستثمارية الصادرة عن صناديق وشركات الاستثمار.

أي أوراق مالية أخرى سورية أو غير سورية، متعارف عليها على أنها أوراق مالية، ويتم اعتمادها كذلك من قبل المجلس. ويتم تداول الأوراق المالية في السوق بموجب عقود تداول تبرم بين الوسطاء الأعضاء.

[1] المادة (2) من قانون سوق دمشق للأوراق المالية رقم 55 تاريخ 2006/9/28.
انظر أيضاً – القرار 190 تاريخ 2008/11/25 (نظام قواعد وشروط الإدراج في سوق دمشق للأوراق المالية

وقد جرى أول تداول تجريبي للشركات المدرجة في السوق بمشاركة خمس مصارف وشركتي خدمات، بتاريخ 2009/1/29 وهي الشركات التي يحق لها تداول أسهمها.

وبين صدور قرار هيئة الأشراف في 2005/6/13 وصدور قانون سوق دمشق للأوراق المالي رقم 55 تاريخ 2006/9/28، وتاريخ انطلاق التداول التجريبي في السوق الفعلية ما يقارب 4 سنوات انقضت في استكمال الأساس التشريعي واستهلكت كثيراً من الوقت، بحجة استقدام برنامج الكتروني للتداول وعدم توفر الظروف وغيرها من التبريرات، التي لا طائل لها. إذ أن الانطلاقة ستواجه ببعض العقبات في أي زمن انطلقت ولم يكن التأخير ليجدي نفعاً بذلك، ولكن عكس هذا التأخير عدم مرونة لدى هيئة الأشراف على السوق وعدم دقة في الإعلان عن مواعيد انطلاق السوق. وهذه الانطلاقة في الوقت الحالي، وبمحض الصدفة، أبعدت الخسائر عن المستثمرين نتيجة الأزمة المالية الحالية في الأسواق العالمية، إذ لم يكن أحد ليتوقع الأزمة قبل حدوثها بأشهر. من جهة ثانية ستواجه السوق صعوبة إضافية في كسب إقبال المستثمرين في ظروف تغلب عليها عدم الثقة في تعاملات الأسواق المالية، وهو أمر يجب تلافيه حتى تكتسب السوق ثقة المستثمرين.

ث- شركات الوساطة والخدمات المالية

تتألف شركات الوساطة من شركات الخدمات والوساطة المالية المرخصة، والتي تمارس عملاً أو أكثر من أعمال الوسيط المالي أو الوسيط لحسابه أو أمين الاستثمار أو مدير الإصدار أو أي نشاط استثماري أو استشاري آخر.

وتم حتى الآن صدور الموافقة النهائية على الترخيص لشركتين للوساطة المالية، وأجاز الترخيص لهاتين الشركتين ممارسة النشاطات التالية:

1) تقديم الاستشارات وتحليل ونشر المعلومات المتعلقة بالأوراق المالية.
2) الوساطة في الأوراق المالية لحساب الشركة ولحساب الغير.
3) إدارة الإصدارات الأولية دون التعهد بالتغطية.
4) إدارة الاستثمار.

وهناك إضافة لذلك عدة موافقات أولية لشركات وساطة مالية. وكان هناك استكمال الإجراءات لمنح الموافقة للمصرف التجاري السوري لممارسة نشاط عمل الخدمات والوساطة المالية، في مجال إدارة الإصدارات الأولية. وهي من المجالات الهامة التي يمكن للمصرف التجاري السوري – المصرف الأكبر في السوق السورية– أن يضطلع بها إذ تكسبه هذه الخطوة خبرات أوسع وقدرات وكفاءة أعلى في أدارة استثماراته واستثمارات الغير. وفي هذا المجال نلاحظ إقدام المصارف العاملة في السوق

السورية على الدخول في تأسيس شركات الوساطة المالية وهو مؤشر داعم لفكرة إسهام المصارف في تنشيط سوق الأوراق المالية. وعلى المصارف لعب الدور الأكبر في تنشيط السوق الوليدة في سورية، بقيامها بتطوير دورها في القيام بعمليات الوساطة المالية.

ويتمّ إنشاء صناديق استثمار تهدف إلى استثمار مدخرات في الأوراق المالية، حيث تتخذ هذه الصناديق شكل شركة مساهمة، وتحدد ضوابط استثمار أموال الصناديق، والأدوات الاستثمارية المسموح بالاستثمار فيها، والأمور المتعلقة بالهيكل التنظيمي والأنظمة المحاسبية والقواعد التشغيلية، والإدارة واتخاذ القرارات في صندوق الاستثمار، وإجراءات حفظ الأوراق المالية، وتقديم الخدمات للعملاء بكفاية، إضافة إلى مجموعة متطلبات أخرى ويأتي أهمها المتطلبات الخاصة بالتقارير المالية والدورية للصناديق، ومتطلبات السيولة وحدود المخاطر.

وفي إشارة إلى الدور الذي تلعبه المؤسسات المصرفية والمالية في هذا المجال، أي صناديق الاستثمار، فإنه يجوز للمصارف وشركات التأمين المرخصة في الجهورية العربية السورية، أن تنشئ صناديق استثمار. وبالتالي يعول عليها الإسهام في هذا المجال بشكل كبير.

ج- المصارف

يتألف هيكل المصارف العاملة في السوق السورية، من ستة مصارف عامة متخصصة مملوكة بالكامل من الدولة وهي(المصرف التجاري، المصرف الصناعي، المصرف العقاري، المصرف الزراعي، مصرف التسليف الشعبي، ومصرف التوفير) وسبعة مصارف تجارية خاصة تم إحداثها بموجب القانون /28/ لعام 2001 الذي يقضي بتنظيم الجهاز المصرفي. و يسمح بإنشاء مصارف خاصة، إما على شكل شركات مساهمة خاصة، أو على شكل شراكة بين الحكومة (مع حصة قصوى قدرها 25%) والقطاع الخاص.[1] وسمح بوجود مساهمات أجنبية ومصارف أجنبية، مع مستوى أقصى من الملكية بنسبة 49%. وتمارس هذه المصارف الأعمال المصرفية والخدمات المالية على أنواعها.

[1] – المادة (1) من القانون 28 تاريخ 2001/4/16.

بالإضافة إلى المصارف الإسلامية المرخصة تحت المرسوم التشريعي رقم /35/ لعام 2005 والذي نظم عمل المصارف الإسلامية. فالمصرف الإسلامي: (هو المصرف الذي يتضمن عقد تأسيسه ونظامه الأساسي التزاماً بممارسة الأعمال المصرفية المسموح بها على غير أساس الفائدة أخذا وعطاء ووفقاً لصيغ المعاملات المصرفية التي لا تتعارض مع أحكام الشريعة الإسلامية سواء في مجال قبول الودائع وتقديم الخدمات المصرفية الأخرى أو في مجال التمويل والاستثمار).[1]

وهناك بالإضافة لذلك مجموعة من المصارف التي مازالت قيد التأسيس، أما فروع المصارف الأجنبية والعربية المتواجدة في المناطق الحرة فقد تم إيقاف العمل بها بناء على قرار مجلس النقد والتسليف تاريخ 2007/12/12، والذي قضى بإلغاء المصارف القائمة بالمنطقة الحرة وتحويلها إلى فروع للمصارف المرخص لها بموجب القانون رقم (28) لعام 2001،[2] وتكتسب هذه الخطوة أهمية كونها تسعى إلى ضم كافة المصارف العاملة في السوق السورية لإشراف مصرف سورية المركزي، عبر تطبيق القوانين والتعليمات الناظمة للعمل المصرفي على جميع المصارف المرخصة وفقاً للقانون (28) لعام 2001، على المصارف العاملة في المنطقة الحرة.

فعملية توحيد السوق المصرفية السورية، وضبط الممارسات المتبعة من قبل جميع المصارف العاملة، وحصر الإشراف على سلامة أدائها بالجهة المخولة لذلك، ألا وهي مصرف سورية المركزي، يؤمن البيئة المناسبة لتطبيق جميع المعاييرِ المصرفية، والممارسات المتعارف عليها، ولاسيما معايير بازل للرقابة المصرفية، وهذا لاشك سينعكس على تأمين الحماية للنظام المصرفي السوري وتقليل مخاطر التشتت.

ومن جهة أخرى، تغلب على عمل المصارف العامة العاملة في سورية سمة التخصص القطاعي، وهذا ما بدا واضحاً بموجب قوانين إحداثها في عام 1966، حيث يختص المصرف التجاري السوري بتمويل عمليات التجارة الداخلية والخارجية، والمصرف الزراعي بتمويل العمليات في القطاع الزراعي، والمصرف الصناعي بتمويل النشاط الصناعي، والمصرف العقاري بتمويل كل من قطاعي السكن والسياحة، ومصرف التسليف الشعبي بتقديم الخدمات المصرفية للحرفيين والمهنيين من ذوي الدخل

[1]– المادة (1) من المرسوم رقم (35/ 2005)، الخاص بإحداث المصارف الإسلامية.

[2]– منشورات المصرف المركزي، للاطلاع: www.banquecentrale.gov.sy

المحدود. وتم في العام 2005 صدور العديد من المراسيم (29-30-31-32) للعام 2005 والتي أعطت المصارف العامة حرية أكبر في إدارة نشاطها المصرفي بحيث يتجاوز اختصاصه القطاعي الذي حددت له بموجب قوانين تأسيسه.

تشكل جملة هذه المراسيم خطوة باتجاه إطلاق هذه المصارف والسير بها باتجاه المصارف الشاملة، إذ تعد مطلباً ضرورياً في إطار تطوير قطاع المصارف العاملة في سورية. ودائماً يجب العمل على رفع القيود والحواجز الإدارية أمام العمل المصرفي، وتعزيز التنوع والعمق في الخدمات المصرفية. فالطابع الإداري يسيطر على عمليات الائتمان في المصارف، وليس قواعد السوقِ، مما انعكس على أدائها العام. ونظراً لتأثير العمل المصرفي في الإنتاجية وفي النمو الاقتصادي، فإن النقطة الأساسية في التصور المطروح هو أن للقطاع المصرفي والمالي دوراً أساسياً وحاسماً في تأمين النجاح لتدابير الإصلاح الاقتصادي المتخذة في سورية، فتحسين أداء المصارف يؤدي إلى تحسين تخصيص وتوزيع الموارد، وهذا أمر له آثار إيجابية في النمو الاقتصادي على المدى الطويل، وذلك من خلال أثره في نمو الإنتاجية الكلية لعوامل الإنتاج وفي التغير التكنولوجي، بالإضافة إلى علاقته الوثيقة والعضوية بتطور القطاع الخاص.

3.2.3 واقع الاستثمار المالي

إن دراسة معدل نمو القطاع المالي في سورية (انظر الجدول 9)، تشير إلى أنه:

1) حقق القطاع المالي أسرعَ معدلٍ للنمو من بين القطاعات الاقتصادية، خلال 2005 و 2006

2) بلغت مساهمة القطاع المالي في النمو الاقتصادي الكلي، والتي نحصل عليها من جداء معدل النمو في كل قطاع بالوزن النسبي لهذا القطاع، 4.15% عام 2006 و 1.5% عام 2005.

جدول رقم 9 — مساهمة القطاع المالي في الناتج المحلي الإجمالي

البيان	2001	2002	2003	2004	2005	2006
الوزن النسبي للقطاع المالي	0.03	0.03	0.04	0.04	0.05	0.08
معدل النمو السنوي	-0.02	0.05	0.13	-0.01	0.30	0.52
مساهمة قطاع المال في نمو الناتج المحلي	0.06-	0.16	0.50	0.03-	1.50	4.15

المصدر: مصرف سورية المركزي.

إن القوة الرئيسية المحركة لنمو القطاع المالي هي النمو المتسارع للقطاع المصرفي، ودخول المصارف الخاصة حديثاً، والسماح للشركات الخاصة بدخول صناعة التأمين في سورية.
لكن يُنتظر أن يتأثر التطور الاقتصادي مستقبلاً بتوظيف الموارد في هذه القطاعات الوليدة والتي تبشر بإمكانيات تطور ملحوظ في المستقبل القريب.

3.3 المبحث الثالث: واقع ونشاط المصارف في السوق السورية

3.3.1 واقع المصارف في سورية

إذا طرح تساؤلاً عن دور المصارف في الاقتصاد السوري، وإلى أي حد ساهمت في عمليات التمويل في الاقتصاد، وما هو دورها في تنشيطِ سوق الأوراق المالية قيد الإنشاء. إن الإجابة على مثل هذا السؤال فرضت البحث في تاريخ وواقع ونشاط المصارف، لاستخلاص وسائل الإصلاح المصرفي، والوصول إلى واقع مصرفي حديث يعكس رقياً مالياً ويسهم في تنشيط الاستثمار المالي.

ينتشر في الجمهورية العربية السورية خمسةَ عشرَ مصرفاً، هذه المصارف موزعة بين عامة وخاصة، منها مصرفان إسلاميان مرخصان. وتعمل في السوقِ السورية حتى نهاية عام 2008 ويبلغ إجمالي عدد الفروع 364 فرعاً[1] موزعة على كافة المحافظات السورية.(انظر الجدول رقم10)

إن دراسة القطاع المصرفي تشير إلى أن مستوى الانتشار المصرفي، وتنوع الخدمات المصرفية، في مستويات منخفضة، هذا بداية ومن الناحية الجغرافية ليس إلا، ومقارنة مع ما هو سائد في بلدان المنطقة. فهناك فرع مصرفي واحد لكل 55 ألف شخص في سورية،[2] إن احتكار الدولة للقطاع المصرفي بملكيتها لكامل المصارف، انعكس في عدم الانتشار الكثيف لها. ومن الملاحظ أن دخول المصارف الخاصة ساعد على زيادة الانتشار بشكل أفضل، والسوق تتحمل المزيد من المصارف إذ أن معدل مصرف لكل 55 ألف مواطن معدل عال، ويعكس عدم انتشار الوعي المصرفي الداعم لقواعد اقتصاد عصري متطور. وللوصول إلى المعدل السائد في الدول المجاورة، وهو فرع مصرفي لكل 7000 شخص، فيجب أن يتوفر 2750 فرعاً تقريباً، مقارنة بـــ 342 فرعاً حالياً. علماً بأنه يوجد في لبنان فرعٌ مصرفي لكل 5600 شخص، وفي الأردن يصل هذا المؤشر إلى 10000[3]. كذلك فإن شبكة الفروع المصرفية مكثفة بدرجة مرتفعة حول دمشق وحلب، فللمصرف التجاري 21 فرع في دمشق وريفها و8 فروع في حلب و4 في حمص و3 في كل من حماه واللاذقية و 12 في باقي المحافظات،

1 – منشورات مصرف سورية المركزي. للأطلاع، www.banquecentrale.gov.sy

2 عدد السكان حوالي 19 مليون مع عدد الفروع المصرفية لا يتجاوز 364 مصرف.

3– دائرة أبحاث الأسواق المالية، مجموعة المرشدين العرب (Arab Advisors Group) ،تقرير بعنوان "قطاع البنوك في الأردن"، 4 تموز 2007.

والمصرف الصناعي يتركز في دمشق وريفها، أما الزراعي فإن انتشاره أكبر نظراً لخصوصية تمويله. وباقي المصارف تتركز في دمشق أيضاً، وهذا يعني أن معظم الأسر الريفية لا تستطيع الاستفادة من الخدمات المصرفية. وهذا يخلق فجوة بين المناطق الريفية والمناطق الحضرية، كما يقلل إمكانية استفادة الطبقات غير الميسورة من الخدمات المصرفية والائتمان المصرفي.[1] فضلاً عن غياب المرونة في تقديم الخدمات المصرفية بشكل عام، والحديث هنا يطال هنا المصارف الخاصة والعامة، إذ إن هذه السمة مشتركة بين جميع المصارف.

[1] – السعيدي، ناصر، إصلاح القطاع المالي في سورية عامل التحديث والنمو الاقتصادي، ندوة الثلاثاء الاقتصادية الخامسة عشر، دمشق،12 آذار 2002

جدول رقم "10" المصارف العاملة في السوق السورية وفروعها

	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008
المصرف التجاري	53	–	49	51	51	53	53	51	53
المصرف الصناعي	18	–	17	17	17	17	17	17	17
المصرف الزراعي	110	–	106	106	106	106	106	106	106
المصرف العقاري	16	–	15	15	17	17	19	20	20
مصرف التسليف الشعبي	60	–	59	62	62	63	63	63	63
مصرف التوفير	13	13	13	13	13	13	13	13	13
مصرف بيمو السعودي الفرنسي	0	0	0	1	5	9	12	20	20
مصرف سورية والمهجر	0	0	0	1	4	6	9	10	14
المصرف الدولي للتجارة والتمويل	0	0	0	0	1	6	10	14	16
المصرف العربي	0	0	0	0	0	1	3	7	9
مصرف عودة	0	0	0	0	0	2	5	9	16
مصرف بيبلوس	0	0	0	0	0	1	4	6	6
مصرف الشام الإسلامي	0	0	0	0	0	0	0	1	2
مصرف سورية والخليج	0	0	0	0	0	0	0	1	3
مصرف سورية الدولي الإسلامي	–	–	–	–	–	–	–	–	6
الإجمالي	270	270	259	266	282	301	321	342	364

إضافة إلى ضعف الانتشار فإن الممارسات الاحتكارية لفترة طويلة من الزمن أدت إلى تركز حوالي 62%[151] من الودائع في مصرف واحد هو المصرف التجاري السوري، وفق بيانات 2003 مقابل نسبة 57% و 53% و 44% في السنوات التالية على التوالي، كما و بلغ حجم الائتمان الممنوح من قبل المصرف التجاري 42% في العام 2003 ثم 39% و 36% و 40% في السنوات التالية على التوالي. وبالنظر للجدول رقم(11)، الذي يظهر مقارنة بين المصرف التجاري السوري، ومصرف الإسكان الأردني لعام 2005:[152]

جدول رقم "11" مقارنة بين بعض نسب أداء المصرف التجاري السوري ومصرف الإسكان[153]

النسبة	الإسكان	التجاري السوري
معدل إقراض الودائع	0.51	0.38
معدل إقراض الأموال المتاحة	0.44	0.36
معدل توظيف الأموال	0.45	0.45
معدل العائد على حقوق الملكية	0.19	0.3
معدل العائد على الودائع	0.3	0.18
معدل العائد على الأموال المتاحة	0.26	0.17
معدل قدرة المصرف على رد الودائع	0.16	0.6

نجد أن النسب المعبرة عن الأداء المصرفي تشير إلى أفضلية مصرف الإسكان، إذ حقق نسبة أعلى في معدل إقراض الودائع ومعدل إقراض الأموال المتاحة، كما أن معدل العائد على الودائع كان أعلى لدى مصرف الإسكان، وهذه المؤشرات تدل على تفوق الأداء المصرفي لمصرف الإسكان من ناحية استخدام الأموال والربحية، أما مؤشرات متانة رأس المال فكانتْ أعلى لدى المصرف التجاري السوري إلا أنها تعتبر عالية كمؤشر مصرفي ولا حاجة لهكذا نسبة عالية. وعليه وبعد هذه المقارنة البسيطة لا بد للمصارف السورية (المصرف التجاري السوري كممثل لها) من التركيز أكثر على سياساتها المصرفية وتفعيلها للارتقاء بالأداء المصرفي وتحقيق التنافسية، وينتظر مع دخول المصارف الخاصة

151 مصدر االبيانات التقرير السنوي للمصرف التجاري السوري للأعوام المذكورة.

2 مصدر البيانات التقرير السنوي لمصرف الإسكان لعام 2005، التقرير السنوي للمصرف التجاري السوري.

153 النسب محسوبة وفق الصيغ الواردة في الصفحة 52 من الدراسة.

إلى السوق السورية أن يرتفع مستوى الأداء. حيث ارتفعت حصة المصارف الخاصة في إجمالي موجودات ومطاليب القطاع المصرفي من 7% في العام 2005 إلى 12.7% في العام 2006 وهذا يمثل ارتفاعاً كبيراً يقدر بـــ 93% في سنة واحدة.[154] وبلغ في نهاية العام 2007 ما يقارب 18%. كما وارتفعت حصة المصارف الخاصة من إجمالي الودائع لأجل والودائع بالعملة الأجنبية للقطاع المصرفي ككل بحوالي 25% و 50% على الترتيب.

وتشير الإحصائيات العربية أيضاً إلى أنه لا تصنيف عربي لأي مصرف سوري، قبل أن يكون لها أي تصنيف عالمي، فواقع المصارف العربية يشير إلى عدم التجانس فيما بينها من حيث الملكية والتوزيع والحجم. فهناك حوالي 80 مصرف في لبنان تمثل 70%من حجم القطاع المصرفي العربي، ويوجد في البحرين 112 مصرف لا تشكل 2%. بينما في السعودية 14 مصرف تشكل حوالي 20%.

إن القوة المصرفية النسبية لبلدان المنطقة العربية تكمن في التنظيم والرقابة والانفتاح المالي، وهذا مكنها إلى حدٍّ ما من اجتياز آثار الأزمة المالية والاقتصار على خسائر محدودة، حيث كان تدخل السلطات الرقابية جيداً. ولكنها مازالت بحاجة لبذل مزيد من الجهد لتقوية المناخ المؤسسي وتشجيع القطاع غير المصرفي. كما أن مقارنة أداء القطاع المصرفي العربي مع باقي البلدان النامية تُظهره قاصراً أمام البلدان المتطورة، فحجم القطاع المصرفي العربي يعتبر صغيراً عبر كافة المؤشرات المالية الرئيسية، وهو يعزى إلى ضعف حجم الناتج القومي وليس إلى قصور المصارف. فحصة المصارف العربية تبلغ حوالي 3% فقط من حصة المصارف العالمية وفق معيار رأس المال الأساسي. أما حجمه بالنسبة للاقتصاد يعتبر جيداً فقد بلغت الموجودات الإجمالية للمصارف العربية لعام 2005 حوالي 1100 مليار $ مقابل 890 مليار$،[155] أي أن المصارف تشكل 1.2 مرة من حجم الناتج المحلي الإجمالي.[156] والانجاز الهام المحقق للمصارف العربية يظهر في وجود 67 مصرفاً عربياً مصنف بين 1000 مصرف عالمي وفق القائمة الصادرة عن مجلةthe banker لعام 2006 مرتباً وفقاً لمعيار رأس المال، وضمت هذه القائمة:

[154] – المجموعة الإحصائية لعام 2006 – 2007. المكتب المركزي للإحصاء.

[155] طلفاح، أحمد، المعهد العربي للتخطيط، مقدمة عن الأسواق المالية، الكويت ، 2005

[156] مجلة اتحاد المصارف العربية، العدد 313 كانون الأول 2006، "القطاع المصرفي العربي بين انجازات 2006 وتحديات 2007 " ص 88

البلد	السعودية	البحرين	الكويت	الأردن	الإمارات	لبنان	عمان	قطر	المغرب	تونس	ليبيا
العدد	10	8	7	2	15	6	3	5	4	2	1

وللأسف فإن هذه القائمة لم تحتو على أي مصرف سوري وكذلك لم يشهد التصنيف العربي أي ترتيب للمصارف السورية.

3.3.2 دور المصارف في تمويل الاقتصاد

تتزايد أهمية المصارف في الاقتصاد السوري كثيراً، ويتركز دورها في تقديم التمويل بكافة أشكاله للاقتصاد. والمؤسسات المصرفية التي ينتظر منها أن تسهم بفاعلية في عملية تمويل الاقتصاد، يقتصر نشاطها في السوق السورية على الخدمات والمنتجات المصرفية التقليدية، وهذا يتزامن مع عدم وجود أي تنوع في الخدمات والأدوات المالية، مثل سندات الخزينة والأوراق المالية الحكومية. أما المحافظ الاستثمارية للمصارف العاملة فإنها معتمدة على النشاط التقليدي في الإقراض دون استخدام أي من أدوات الاستثمار المالي على اختلاف أنواعها، وذلك لعدم توفر سوق مالية نشيطة حتى الآن إذ تظهر بنود الاستثمار المالي في ميزانيات المصارف فارغة من البيانات.

1 الائتمان الممنوح من المصارف في سورية

يستخدم الاقتصاد السوري الائتمان بشكل محدود، مع أن استخدامها هو من الخصائص الرئيسية للاقتصاديات الحديثة. فنسبة مجموع الائتمان المحلية إلى الناتج المحلي الإجمالي – وهي مؤشر هام على وصول مؤسسات الأعمال والأفراد إلى التمويل– قد بلغت وسطياً حوالي 27 % خلال الفترة 2000–2007، حيث بلغت أدنى حد لها 24% في سنةِ 2002، مقابل 50% عام 2005 و 49% عام 2006 و 50% عام 2007. ونجد أن هذه النسب ورغم تطورها في السنوات الأخيرة إلا أنها بقيت أدنى بكثير من المستوى الوسطي لبلدان المنطقة، أو البلدان ذات الدخل المماثل. إذ بلغ وسطي نسبة الائتمان إلى الناتج في الأردن مثلاً 77.6%. فالقروض المقدمة في الاقتصاد تمتلك علاقة قوية مع الناتج المحلي الإجمالي إذ بلغ معامل الارتباط R بين القروض والناتج المحلي الإجمالي 98.2% تقريباً، وهي علاقة قوية إحصائياً. بينما يشير معامل التحديد R^2 البالغ 96.4% أنه كلما زاد القروض بمقدار 1 ازداد الناتج المحلي بمقدار 96.4%.

Correlations

		GDB	credit
GDB	Pearson Correlation	1	.982(**)
	Sig. (2-tailed)		.000
	N	8	8
credit	Pearson Correlation	.982(**)	1
	Sig. (2-tailed)	.000	
	N	8	8

** Correlation is significant at the 0.01 level (2-tailed).

جدول رقم "12" إجمالي الائتمان الممنوح من المصارف العاملة في السوق [157] السورية. المبالغ بملايين الليرات السورية

1	2	3	4	5	6	7	8	9
السنة	حجم الائتمان	التغير السنوي	معدل النمو %	الناتج المحلي الإجمالي بالأسعار الجارية	5÷2	الائتمان الممنوح للقطاع الخاص	7÷2	5÷7
2000	263967	8911	3	904012	29	62902	24	7
2001	269757	5790	2	950245	28	66102	25	7
2002	245574	-24183	-9	1016519	24	71559	29	7
2003	286970	41396	17	1067265	27	97400	34	9
2004	330100	43130	15	1263139	26	135021	41	11
2005	421723	91623	28	1490798	28	210009	50	14
2006	491522	69799	17	1708745	29	240282	49	5
2007	531663	40141	8	2037772	26	266315	50	14

المصدر – النشرات الربعية للأعوام المذكورة، مصرف سورية المركزي

أما مستوى الائتمان المحلي الممنوح للقطاع الخاص، فقد كان متدنياً إذ بلغت حصته في عام 2000، 24% من حجم الائتمان الكلي و7% من الناتج المحلي الإجمالي. وتزايدت النسبة إلى 25% عام 2001 ثم إلى 29% عام 2002، مقابل نسبة 7% كنسبة من الناتج، كما أن حجم الائتمان الكلي تأثر

[157] المصارف العاملة في السوق السورية هي أجمالي المصارف العامة والخاصة.

بحجم الائتمان الممنوح من المصارف الخاصة بعد العام 2003 وما شهده العام 2055 من نسبة نمو عالية ساهم فيه المصرف التجاري، حيث ازداد الائتمان المقدم منه بما يقارب 100مليار ليرة سورية، في عام 2005 عن العام 2004. (انظر الجدول رقم 10). وبعد العام 2003 نلاحظ ارتفاع نسبة الائتمان الممنوح للقطاع الخاص إلى إجمالي الائتمان من 34% إلى 41% إلى 50% في السنوات الثلاثة الأخيرة فيما توزع باقي الائتمان إلى القطاع التعاوني والمشترك والقطاع العام الاقتصادي، وكان هذا الارتفاع متزامن مع دخول المصارف الخاصة إلى السوق السورية، انعكس أثرها بشكل واضح في تطور عملية تمويل القطاع الخاص عبر زيادة نسبة الائتمان الممنوح له.

2 الودائع لدى المصارف في سورية

تشكل الودائع مصدر التمويل الأساسي للمصارف العاملة في السوق السورية، وتعكس مدى قدرة هذه المصارف على استقطاب ودائع الجمهور، ويبدو من الأرقام (انظر الجدول رقم 13).

جدول رقم "13" تطور إجمالي الودائع في المصارف العاملة في السوق السورية المبالغ بملايين الليرات السورية

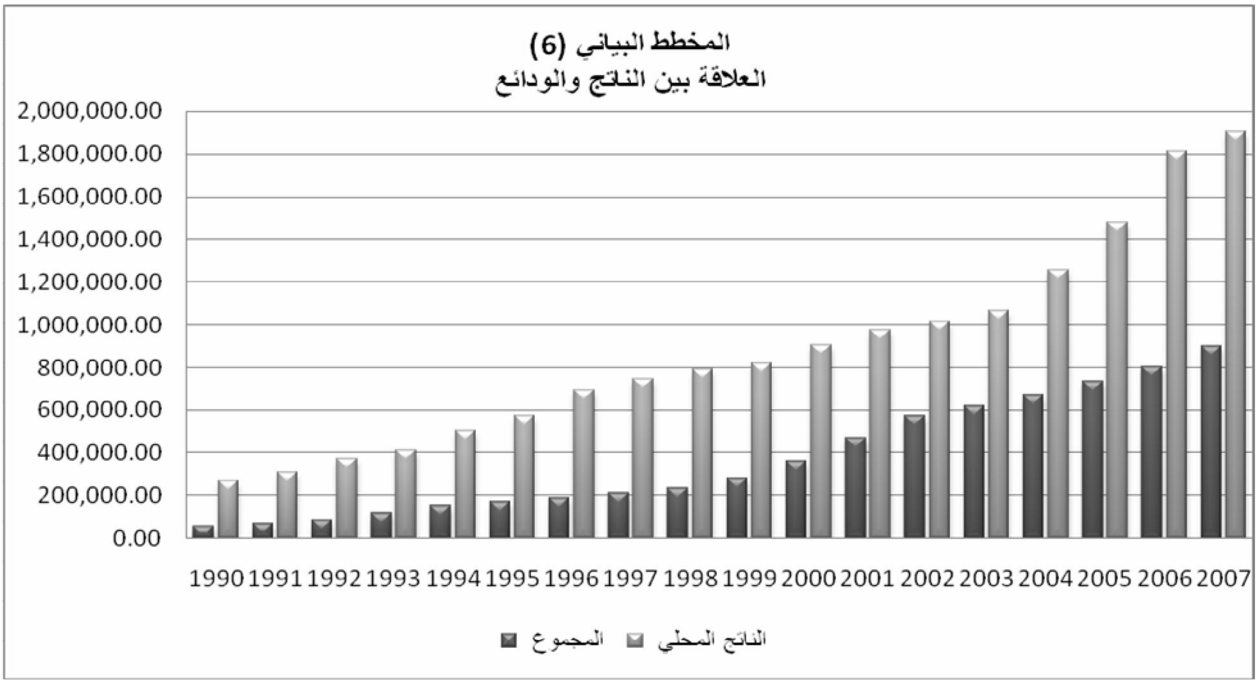
السنة	إجمالي الودائع	التغير السنوي	معدل النمو%	الناتج المحلي الإجمالي بالأسعار الجارية	نسبة الودائع من الناتج
2000	362160	79430	28.09	904012	0.40
2001	469221	107061	29.56	950245	0.49
2002	571981	102760	21.90	1016519	0.56
2003	618366	46385	8.11	1067265	0.58
2004	669661	51295	8.30	1263139	0.53
2005	733252	63591	9.50	1490798	0.49
2006	804456	71204	9.71	1708745	0.47
2007	900524	96068	11.94	2037772	0.44

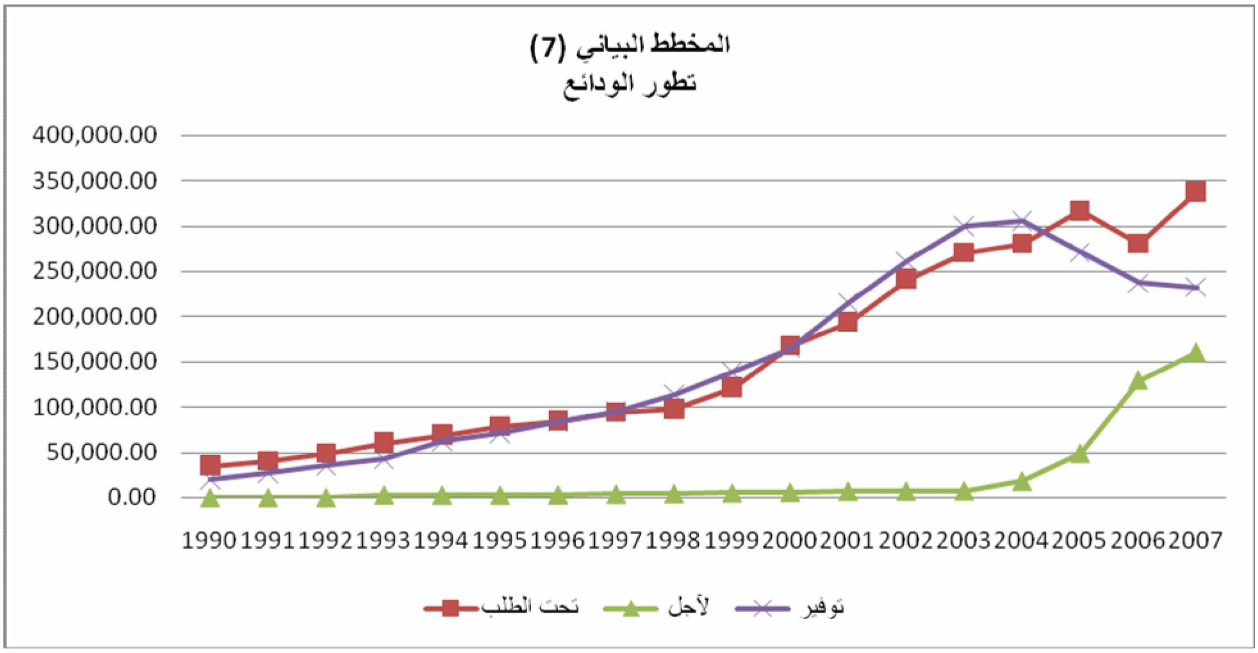
المصدر – النشرات الربعية للأعوام المذكورة، مصرف سورية المركزي

جدول رقم "14" تطور أنواع الودائع في المصارف العاملة في السوق السورية المبالغ بملايين الليرات السورية

السنة	ودائع تحت الطلب	معدل النمو	نسبتها من المجموع%	ودائع لآجل	معدل النمو	نسبتها من المجموع%	ودائع التوفير	معدل النمو	نسبتها من المجموع%	بالقطع الأجنبي
2000	167,665	0.38	46	6,028	0.18	2	165,261	0.19	46	23,206
2001	193,574	0.15	41	7,140	0.18	2	216,291	0.31	46	52,216
2002	241,597	0.25	42	7,225	0.01	1	261,676	0.21	46	61,483
2003	270,708	0.12	44	7,776	0.08	1	300,065	0.15	49	39,817
2004	280,878	0.04	42	18,479	1.38	3	306,179	0.02	46	64,125
2005	317,059	0.13	43	48,912	1.65	7	271,528	-0.11	37	95,753
2006	280,653	-0.11	35	129,677	1.65	16	237,685	-0.12	30	156,441
2007	338,568	0.21	38	160,218	0.24	18	233,277	-0.02	26	168,461

المصدر – النشرات الربعية للأعوام المذكورة، مصرف سورية المركزي





نما إجمالي الوادئع في العام 2005 بـــ 9.5% والعام 2006 بمعدل 9.7%، و11.9% في العام 2007 وهو كوسطي نمو مشابه لثلاث السنوات السابقة، إلا أنه يختلف بشكل كبير عن معدلات النمو للأعوام 2000 – 2002 ويعتبر هذا مؤشراً على انخفاض نسب الإقبال على الإيداع وجاء ذلك نتيجة تخفيض أسعار الفائدة في العام 2003. وتوجهت الأموال في السنوات اللاحقة إلى مجالات أخرى أكثر عائداً من الإيداع، أو بقاءها بين أيدي الجمهور.

1) **الودائع تحت الطلب:** شكلت الودائع تحت الطلب نسبة كبيرة من حجم الودائع الكلي بنسبة حوالي 46% في العام 2000 و41% في العام 2001 و في العام 2003 شكلت 44%. وهو ما يشكل نسبة زائدة لودائع تحت الطلب، وهو يشير إلى انخفاض مستوى الدخل العام للأفراد، وكذلك لا يستحسن أن ترتفع نسبة الودائع تحت الطلب نظراً لحساسيتِها العالية، وعدم قدرتِها على تلبية حاجات التمويل الطويل. فالارتفاع في الأهمية النسبية للحسابات تحت الطلب يقلل من قدرة المصارف على منح القروض المتوسطة والطويلة الأجل، إضافة إلى مخاطر السيولة التي تنتج عن احتمال عدم القدرة على مواجهة السحوبات المفاجئة للمودعين.

ومع الانخفاض في حجم الودائع تحت الطلب في العام 2006 مقارنة مع الأعوام السابقة تحت تأثير تغيرات أسعار الفائدة لصالح ودائع طويلة الأجل فضلاً عن ارتفاع معدلات التضخم ولجوء المودعين لتحويل هذه الحسابات إلى أشكال أخرى، أو سحبها وتوظيفها في مجالات ذات عائد أكبر. إلا أن حجم هذه الودائع مازال يشكل 38% من إجمالي الودائع، ويرجع ذلك لكون الودائع الحكومية تشكل النسبة

الأكبر من الودائع تحت الطلب. إذ لا يمكن إيداعها إلا على شكل حساب جارٍ، وذلك وفقاً للقرار الصادر عن مجلس النقد والتسليف رقم (4 م ن /ب4) تاريخ 2003/5/28. (انظر الجدول 15)

جدول رقم" 15" نسبة الودائع الحكومية من إجمالي الودائع تحت الطلب. المبالغ بملايين الليرات السورية

البيان	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007
ودائع تحت الطلب	193578	241597	270708	281224	317059	280653	338568
القطاع العام	148651	188432	210683	204750	228795	175231	219243
نسبته من المجموع %	77	78	78	73	72	62	65
القطاع الخاص	44927	53165	60025	76474	88264	105422	119325
نسبته من المجموع %	23	22	22	27	28	38	35

المصدر – النشرات الربعية للأعوام المذكورة، مصرف سورية المركزي

ففي السنوات الأولى كانت ودائع الأفراد تحت الطلب عالية ومع انخفاض نسبة ودائع الأفراد تحت الطلب، وبقاء الودائع الحكومية على حالها وحظر أشكال الودائع الأخرى على القطاع الحكومي ازدادت نسبة الودائع الحكومية من الودائع تحت الطلب من حوالي 22% في السنوات الأولى إلى 38% وَ 35% في السنتين الخيرتين.

2) **ودائع التوفير:** تعتمد أغلب المصارف على ودائع التوفير، في الحصول على مصادر التمويل، رغم اتصافها بأنها مصدر تمويل غير مستقر، إذ تتطلب من المصارف الاحتفاظ بالسيولة اللازمة لمواجهة السحوبات من هذه الحسابات. وقد شكلت ودائع التوفير نسباً مقبولة نوعاً ما فاحتلت نسبة 46% من إجمالي الودائع في 2000 – 2002 وحافظت على وزنها من إجمالي الودائع في العام 2003 وصلت نسبتها من المجموع إلى 49% ثم انخفضت إلى 46% عام 2004 وفي العام 2005 بلغت نسبتها 37%، ثم بلغت في العام 2006 حوالي 30% من إجمالي الودائع، (انظر الجدول رقم 14) ونلاحظ الانخفاض في حجم ودائع التوفير بعد العام 2003 وظهرت معدلات نموها سالبة وكان ذلك استجابة لثبات معدلات الفوائد على ودائع التوفير مقابل تحريكها على الودائع الأخرى. وخلال عام 2006 انخفضت الأهمية النسبية لودائع التوفير لدى المصارف المحلية كنتيجة للتغيرات في هيكلية أسعار الفائدة.

3) **الودائع لأجل:** إن الثبات والاستقرار الذي تتمتع به الودائع لأجل، يجعلها تشكل المصدر الرئيسي للتمويل في المصارف، والذي يمنحها القدرة على منح القروض المتوسطة والطويلة الأجل. إلا أن الودائع لأجل لم تكن تشكل نسبة كبيرة من إجمالي الودائع إذ كانت 2% في العام

2000 و العام 2001 وهو ما كان يعبر عن خلل واضح في تركيبة الودائع في المصارف السورية. وكانت الخطوات الأخيرة التي اتخذت على صعيد تغيير أسعار الفائدة ذات تأثير في إعادة توزيع الودائع، إذ بدا واضحاً النمو المتزايد الذي حدث في الودائع لأجل بعد العام 2003 من 3% إلى 7% إلى 16% و 18 % في العام 2007 (انظر الجدول 14). وبالتالي تمتلك هذه التغيرات في تركيبة الودائع أهمية بالغة في إعادة تشكيلة الودائع إلى الشكل الذي يعزز نسبة مصادر التمويل الطويلة (ودائع توفير + ودائع لأجل+ ودائع بالقطع الأجنبي) من إجمالي الودائع مقابل الودائع تحت الطلب. ويضاف إلى مصادر التمويل طويل الأجل شهادات الاستثمار على اعتبار هذه الشهادات تمثل مصادر تمويل لمشاريع التنمية طويلة الأجل، وهي مرغوبة من الجمهور وتشكل أوعية ادخارية جاذبة وذات تنافسية عالية مقابل أنواع الودائع، إذ كانت تمنح فوائد عالية نسبياً وتجري عليها عروض اليانصيب المربحة. ويقوم مصرف التسليف الشعبي بإصدار هذه الشهادات لصالح وزارة المالية - صندوق الدين العام- وشهدت هذهِ الشهادات ارتفاعاً نتيجة إقبال الجمهور عليها إذ تمثل لهم رصيداً استثمارياً جيداً، وبقيت هذه الشهادات مطلوبة نظراً لتمايز معدلات الفائدة عليها، والتي بقيت أعلى من معدلات الفائدة على الودائع لأجل، إلا أنها شهدت انخفاضاً كبيراً في العام 2004 بعد تخفيض الفائدة عليها من 8% إلى 6.5% ولكن عاد الطلب عليها بعد عودة الفائدة إلى 7.5%، فضلاً عن إعفاء عوائدها من الضرائب بنسبة[158] 80%.

4) **الودائع بالقطع الأجنبي:** شهد رصيد الودائع بالقطع الأجنبي تقلبات غير مستقرة فشهد مثلاً ارتفاعاً ملحوظاً في العام 1993 في الرصيد بعد تدفقات الأرصدة الاستثمارية من الخارج. ولكن هذا التزايد لم يستمر. وعادت السنوات الأخيرة لتحمل معها تزايداً بدا واضحاً بعد العام 2000، حيث وصلت معدلات نمو الرصيد إلى حوالي 61% في العام 2004 و 51% في العام 2005 و63% في العام 2006، ويعزى هذا الارتفاع إلى عدة أسباب، فمن جهة شكل تدفق الاستثمارات الخارجية عاملاً هاماً، متزامناً من جهة ثانية مع عودة الودائع السورية من الخارج، وكذلك ساهم تدفق اللاجئين العراقيين في هذا الارتفاع. حيث ارتفع رصيد الودائع بالقطع الأجنبي بشكل كبير وذلك من 95.75 مليار في العام 2005 إلى 156.44 مليار ليرة سورية في العام 2006 ووصل الرصيد في العام 2007 إلى 168.461 مليار. (انظر الجدول رقم 14). في السنين الأخيرة كانت مساهمة الودائع تحت الطلب وودائع التوفر في النمو الإجمالي سلبية مع ظهور معدلات نموها بقيم سلبية، في حين حققت الودائع لأجل وودائع القطع الأجنبي مساهمة إيجابية في معدل النمو لإجمالي الودائع في العام2007.

[158]- المادة (106) من قانون ضريبة الدخل رقم (24) لعام 2003

3.3.3 دور الأجهزة المصرفية في سوق الأوراق المالية الوليدة في سورية

إن عرض دور المصارف في تمويل الاقتصاد في سورية من خلال دورها في تقديم القروض للاقتصاد فضلاً عن قيامها بعمليات خصم الأوراق والاسناد وتقديم التسهيلات كافة. ورغم محدوديتها وقصورها إلا أن واقعها يعرفنا على جوانب القصور ويبين إمكانية إصلاحها حتى تأخذ دورها بفاعلية أكبر في الاقتصاد. ومن أبرز جوانب قصور المصارف العاملة في السوق السورية هو عدم تمكنها من استخدام أدوات الاستثمار المالي نظراً لغياب السوق المالية في سورية في الفترة السابقة. وعدم سن التشريعات أو اتخاذ الخطوات لتحويلها إلى شركات مساهمة تطرح أسهمها في سوق دمشق للأوراق المالية أو حتى السماح لها بالاستثمار في الأوراق المالية وهذا ما لم تلحظه قوانين انشاء المصارف العامة. ويصبح الأمر ملحاً مع الانطلاقة الفعلية لسوق دمشق الأوراق المالية كي تتمتع هذه المصارف بالبنية الأساسية التي تمكنها من دخول سوق الأوراق المالية كمؤسسات فاعلة. أما المصارف الخاصة وهي شركات مساهمة حدد القانون رقم(28) لعام 2001 أعمالها بـــ:[159]

- قبول الودائع بالعملة السورية والأجنبية ولآجال مختلفة
- خصم الأوراق التجارية، و خصم أسناد القروض
- تمويل العمليات التجارية ومنح القروض والسلف بمختلف أنواعها وتوفير التسهيلات لعمليات حفظ النقود والأوراق المالية والمقتنيات الثمينة.
- إصدار شهادات الإيداع والقيم المتداولة المنتجة للفوائد، وتقديم عمليات الدفع والتحصيل، وإصدار أدوات الدفع، وشراء كافة وسائل الدفع المحررة بالعملات الأجنبية.
- فتح حسابات جارية وحسابات توفير.
- الاستدانة لآجال مختلفة وقبول الكفالات بأنواعها
- شراء وبيع أسهم وسندات الشركات المساهمة المطروحة أسهمها للبيع على الاكتتاب العام.

وكذلك الأوراق المالية الأخرى المسموح تداولها وفق الضوابط التي يحددها مصرف سورية المركزي. وهذه الوظائف تتيح للمصارف الخاصة الدخول للسوق المالية وهو ما حدث فعلاً مع الانطلاقة الحديثة لسوق دمشق للأوراق المالية.

[159] المادة(12) القانون (28) لعام 2001

وكذلك قانون أحداث المصارف الإسلامية أجاز للمصارف الإسلامية دخول الاستثمار المالي. فالاستدلال بوظائف هذه المصارف في القانون يدل على أمكانية قيامها من الناحية القانونية بتنشيط الاستثمار في سوق الأوراق المالية، وهو ما ينتظر منها اتخاذه فعلياً في سوق الأوراق المالية الوليدة في سورية. أما أعمال الوساطة فقد منع المصارف من القيام بدور الوساطة حتى الآن بل يمكن أن يساهم المصرف في تأسيس شركة وساطة مالية تابعة له. ويتوقع من الأجهزة المصرفية أن تلعب دورها بشكل كبير عند إطلاق في سوق دمشق للأوراق المالية مستقبلاً فالخطط المرسومة في الخطة الخمسية العاشرة، بجعل 5% من السكان بمثابة مستثمرين، أو الوصول برأس مال السوق إلى 50 مليار ليرة، والوصول بحجم السوق إلى 30% من الناتج خلال 15-20 سنة[160]. إنما يتحقق من خلال الأجهزة المصرفية لأن تطورها متزايد وهي المؤسسات الأقدر على تحقيق ذلك[161].

وتنشيط سوق دمشق للأوراق المالية سيكون له دور كبير في تحريك الاقتصاد السوري على كل المستويات، ولعل من أهمِها خلق منافذ توظيفية كبيرة قد تؤدي إلى ضخ الأموال الراكدة واستثمارها بالشكل الصحيح على أن توجد كوادر قادرة على رسم السياسات الصحيحة لاستثمار هذه الأموال، فوجود رأس المال يعتبر أداة مهمة لتوفير وتقديم المال لمنظمات الأعمال، وذلك من خلال الأدوار

---

[160] الخطة الخمسية العاشرة، الفصل الخامس (السياسات الاقتصادية ومقومات برنامج الإصلاح)، ص 132

[161] تم إضافة هذه البيانات أثناء طباعة البحث والذي تزامن مع انطلاقة سوق دمشق للأوراق المالية، وبعد جلسة المناقشة. فمن خلال متابعة الشركات المدرجة في السوق النظامية والموازية نلاحظ أن المصارف هي الشركات الأولى التي أدرجت أسهمها في السوق، وعددها 4 من بين 6 شركات مدرجة مع انطلاق التداول التجريبي للسوق في 2009/1/29. وبعد بدأ التداولات الفعلية في السوق في 2009/03/10 كانت حجوم التداول وقيمة التداولات في سوق دمشق للأوراق المالية على أسهم الشركات المدرجة كما يلي(حجم التداول سهم- قيمة التداول ل.س):

الشركة	بيمو		المتحدة للتامين		سورية والمهجر		بنك عودة		البنك العربي		الأهلية للنقل	
	حجم التداول	قيمة التداول	حجم التداول	قيمة التداول	حجم التداول	قيمة التداول	حجم التداول	قيمة التداول	حجم التداول	قيمة التداول	حجم التداول	قيمة التداول
2009/03/10	15	15750										
2009/03/16	25	23750										
2009/03/19	15	14535	1.25	236250			142	225354				
2009/03/23			800	159000								
2009/03/26			124	25110					5	4140		
2009/03/30			100	20650					100	84450		
2009/04/02	433	427804	100	21050							60	51660
المجموع	488	481839	1125.3	462060	0	0	142	225354	105	88590	60	51660

ومازالت الانطلاقة في بدايتها ونلاحظ أن التداولات الأولية في السوق تمت على أسهم المصارف وهي بحجمها في المجمل تعتبر محدودة إذ مازال هناك عدم ثقة بالسوق من قبل المستثمرين أولاً نتيجة حداثتها وثانياً تأثير الأزمة المالية العالمية على الأسواق العالمية وتأثر المستثمرين بها.

الأساسية لكل مؤسسة مالية حيث ينحصر دورها في شقين، هما تعبئة المدخرات ثم إعادة استثمارها أو توجيهها إلى الأفراد ومنظمات الأعمال. وهو يشكل ضرورة للاقتصاد السوري، حيث أنه يساهم في:

أ- التنمية الاقتصادية عبر تخفيض خطر المشاريع الاستثمارية، وزيادة إمكانية جذب الاستثمارات الخارجية، فهي ستوفر لصغار المدخرين والمستثمرين سهولة اقتناء الموجودات وبيعها بسهولة وبتكلفة محددة. إضافة إلى ذلك فإن عملية إصدار الأسهم تسمح للمشاريع العاملة في السوق السورية بالحصول على التمويل اللازم وبشروط ميسرة وسريعة. ووجود مثل هذا السوق في سورية سوف يجعل الاستثمارات على المدى البعيد أكثر عائدية، ويساهم في التوزيع العادل لرأس المال، أي يساهم في توزيع ملكية المشاريع لكون الأسهم موزعة بين عدد كبير من الجمهور، كما يساهم هذا السوق على المدى البعيد في تعزيز وتقوية النمو واستدامته كما يساهم في خلق فرص عمل جديدة.

ب- المساعدة في مراقبة المشروع من قبل المساهمين فيه، كما تساهم في تحسين كفاءة الإدارة، وهذا كله سوف يسمح بزيادة فعالية الاقتصاد السوري، ففي ظل وجود رقابة كافية على عمليات الإصدار والالتزام بتقديم معلومات مالية صحيحة عن حالة السوق، فإن وجود سوق للأسهم يؤمن حماية جيدة للمستثمرين تجاه الممارسات غير السليمة.

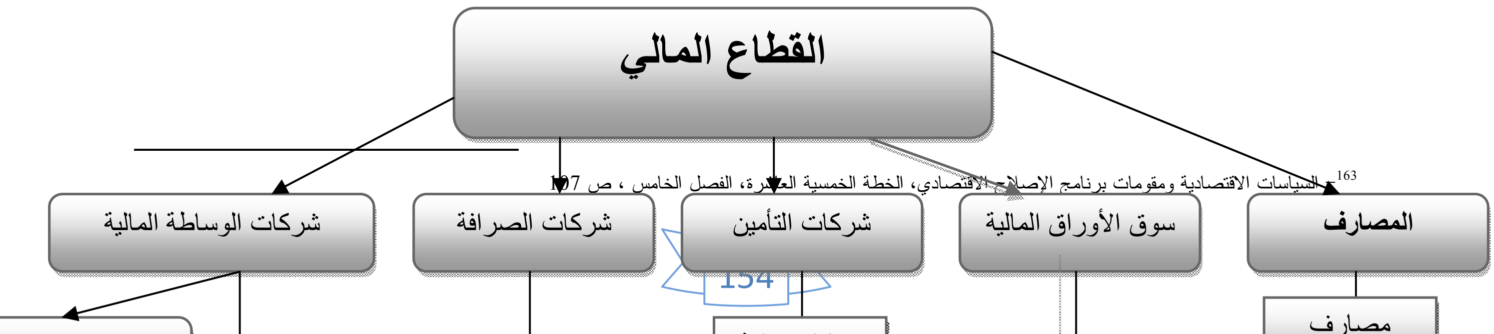
ت- دورها الأهم هو مساعدة السوق السورية في توجيه الكتلة النقدية العالية في التداول والتي تشكل رأس مال معطل، للمساهمة في تنمية الاستثمار وزيادة فعاليته.

ث- ستساعد سوق دمشق للأوراق المالية على الوصول وبسهولة إلى الأسواق المالية الدولية، والحصول على التمويل اللازم للاقتصاد الوطني،[162] كما ويجب التأكيد على أن الوصول إلى تحقيق أهداف السوق يتوقف إلى حد بعيد على انطلاقة السوق ولمعرفة كيفية عمله والسعي لتطورها بغية تحقيق الأهداف.

إن إصلاح الأجهزة المصرفية هو جزء من الإصلاح الشامل، والذي بدوره يتطلب وضع خطة واضحة للإصلاحات المنوي إجراؤها، إن استعراض ما سبق من واقع القطاع المصرفي وانخفاض مؤشراته يستدعي الإسراع في عملية الإصلاح بهدف تطوير القطاعات كافة وتحقيق الاستراتيجيات المرسومة وفق الخطة الخمسية العاشرة لكل من مصرف سورية المركزي دعماً لاستقلاليته، وللمصارف العاملة سعياً لتعميق دورها في استقطاب مدخرات شريحة واسعة من الجمهور.

162 د. أسامة، سعيد، مقالة بعنوان (تأسيس سوق للأوراق المالية في سورية هل له دور مؤثر في التنمية الاقتصادية)، جريدة الاقتصادية، العدد 345، 2007.

والإسراع في عملية الإصلاح المالي والنقدي وبشكلٍ متوازٍ وإن لم نقل بشكل أسرع من القطاعات الأخرى يصبح ذا أهمية بالغة، إذ أنه يقلل من أي أثر سلبي لانعكاسات تخلف القطاع المالي، سواء على سعر الصرف، أو على توفير فرص التمويل للقطاعات ذات الحاجة. وليس ما شهده الاقتصاد السوري من عدم فاعلية في توجيه المدخرات، أو ترجمتها إلى استثمارات، إلا بسبب قصور القطاع المصرفي، وغياب المؤسسات المالية وغياب الأدوات والأصول المالية التي تناسب جميع الشرائح. فضلاً عن أن حجم الأصول المالية مازال قاصراً،[163] إن واقع الاقتصاد السوري يتطلب استراتيجيات خلاقة في قطاع المال، تتماشى مع الطموحات والآمال المعقودة عليها. كما يطلب من الإصلاح المصرفي أن يهدف وبشكل أساسي إلى النهوض بواقع المؤسسات المصرفية الحالي، والذهاب بها نحو الحداثة والمنافسة والتحرر من كل قيود البيروقراطية. لتصبح مؤسسات مصرفية حقيقية تعمل على خلق منتجات مالية متطورة، قادرة على التأثير بالخيارات الاستثمارية والادخارية للأفراد. مع توافر سوق مصرفية تخضع لقرارات أشخاص اقتصاديين عقلانية. وهو أمر يعكس حقيقة واضحة مفادها أن الإصلاح المصرفي يؤدي إلى اقتصاديات قدرة على مواجهة الأزمات المالية والمخاطر الاقتصادية. لا أن يبقى التخلف المصرفي هو الذي يحمينا من الأزمات.



163 - السياسات الاقتصادية ومقومات برنامج الإصلاح الاقتصادي، الخطة الخمسية العاشرة، الفصل الخامس، ص 107

النتائج

إن جملة التطورات التي تحصل في الحياة الاقتصادية السورية، تعطي دلائل ايجابية بمستقبل أفضل من الناحية الاقتصادية. فالمؤشرات المدروسة أخذت منحىً جديداً خلال السنوات الأخيرة، وإن لم نصل إلى مستوى الدول المتقدمة، إلا أن مجرد البدء بعملية الإصلاح يوفر الفرصة للتفاؤل بواقع اقتصاد بلدنا، والذي يتطلب من الباحثين والاقتصاديين وأصحاب القرار بذل كل الجهد في سبيل النهوض به، وحجز موقع على الخريطة المصرفية في المنطقة. ومما تم عرضه في البحث تُلخص بعض النتائج في:

1) تتزايد على المستوى العالمي المنافسة بين المؤسسات المصرفية والمؤسسات المالية غير المصرفية، على تقديم أفضل الخدمات المصرفية، وبالتالي أصبح على المؤسسات المصرفية العاملة في السوقِ السورية أخذ هذا الاتجاه بعين الاعتبار.

2) تدخل المصارف في مجالات الاستثمار والتمويل كافة، وخصوصاً الاستثمار المالي، وهي تشكل ثقلاً هاماً ذا تأثير على استثمارات وسلوكيات أسواق المال، إذ تمثل مؤسسات ذات رأس مال كبير توثر في حجم السوق، ومؤسسات استشارة مالية خبيرة، ومديرة محافظ استثمار في الأسواقِ.

3) إن تعاملات أسواق المال تتطلب درجة عالية من التطور والتقنية، التي يجب توافرها على صعيد الأشخاص القائمين على مراقبة التعامل.

4) لا يمكن الاستمرار بغياب سوق الأوراق المالية السورية، فالأسواق المالية تعد مرآة للاقتصاد وهي من أهم مقومات التمويل والتنمية، وتعد حاجة للاقتصاد السوري، لخلق قنوات استثمارية، وامتصاص نسبة النقد الفائض في التداول.

5) إن غياب المرونة في السياسة النقدية لفترة طويلة قبل صدور المرسوم رقم 23 لعام 2002 أثر سلباً على الاقتصاد السوري. إلا أن السنوات الأخيرة حملت معها مزيداً من المرونة وترافقت مع اتخاذ جملة قرارات لوضع أسس لتحقيق أهداف السلطة النقدية، ويُنتظر أن يكون معها للسياسة النقدية تأثير ايجابي على الاقتصاد السوري.

6) واقع الودائع في الاقتصاد السوري يدل على أن:

- مازالت نسبة الودائع من الناتج الإجمالي متدنية، في أشارة إلى انخفاض الوعي المصرفي، وضعف في السياسة المصرفية لاجتذاب الودائع، وعدم تحريك أسعار الفائدة لفترة طويلة من الزمن، وانخفاض الادخار.

- هيكلية الودائع كانت غير مناسبة للتمويل طويل الأجل وأثر ذلك في عدم قدرة المصارف على لعب دورها في التمويل، أمَّا السنوات الأخيرة فقدْ بدأت الهيكلية تتغير لتأخذ توزيعاً أكثر ملائمة لصالح الودائع طويلة الأجل.

7) إن دور القروض في الاقتصاد السوري محدود ويظهر ذلك في أن:

- نسبتها من الناتج المحلي الإجمالي متدنية، نتج ذلك عن مجموعة من القيود الموضوعة على عمل المصارف، وغياب المنافسة، تعقيد شروط الإقراض.

- انخفاض حصة القطاع الخاص من القروض.

- يحتل القطاع التجاري الجانب الأكبر من القروض على حساب الصناعة والزراعة.

8) إنَّ تقييم أداء المصارف الدائم يجعلها تحت النظر ويسهم في تصحيح سلوكها وتحفيزها على مواكبة كل تطورات العصر. ومؤشرات تقييم الأداء للمصارف السورية (وخاصة العامة منها) تشير إلى تخلفها وغيابها عن التصنيف، ويلعب دوراً في ذلك عدم إتباعها لأساليب العمل العصرية، فهي لا تطبق معايير لجنة بازل، ولا المعايير المحاسبة الدولية، ولا معايير الإفصاح وإعداد التقارير المالية، ويبدو ذلك واضحاً عند النظر إلى تقارير هذه المصارف.

9) الاستثمار المالي في سورية يسير بخطوات نحو الأمام وتتوفر له مجموعة مقومات لكنها غير مستغلة وتحول في مرحلة من المراحل إلى معوقات، ونخص بالناحية الاقتصادية، المصارف والتي مازال قصورها واضحاً في التمويل إلا أنها تتسارع في النمو.

10) إن واقع الأجهزة المصرفية السورية، ليشير إلى أن أغلب المصارف هي ملكية عامة وتعاني من ضعف الإدارة، وباقي المؤسسات المالية حديثة العهد، والبعض الآخر قيد التأسيس، ويبقى أداؤها في النشاط المصرفي التقليدي ضعيفاً، ولا تحقق مؤشرات منافسة مع الصارف المماثلة. ويخشى عليها أن تبقى في نفس المستوى، في تعاملها مع الاستثمارات في سوق الأوراق المالية.

11) الاستثمارات الخاصة تتنامى بشكل مطمئن، رغم كل الظروف الاقتصادية، وهي بحاجة للدعم والتشجيع.

12) التحول نحو الشركات المساهمة يسير ببطء. إذ تتحكم فيه عقلية الحكم العائلي، ويبقى عدد الشركات المساهمة وحصة رأس مالها محدوداً على صعيد الاقتصاد.

المقترحات

1) إلغاء الأساس الإداري الذي لا صلة له بعوامل السوق، في تقديم الإعانات المالية للمؤسسات المصرفية العامة، فإذا كانت الملكية العامة تفرض هذا الشيء إلا أن عملية تحرير القطاع المصرفي ووجود مصارف خاصة ودخول المصارف الأجنبية وما تفرضَه من منافسة في السوق تستدعي غير ذلك. وعلى الدولة هنا أن تتخذ أيضاً قراراً بشأن استمرار ملكيتِها وإدارتِها للمصارف وفصل قرارِها الإداري عن النشاط المصرفي على حساب التخلف المالي. فتدخل القطاع العام في عمل الأسواق وفي النشاط الاقتصادي أدى إلى تشوهات كثيرة، فبعض المؤسسات المصرفية (المصرف التجاري) أعطيت امتيازاً أو احتكاراً كالتعامل بالقطع الأجنبي، أو تمويل التجارة الخارجية لفترة طويلة، فيجب أن يكون الهدف هنا هو ضمان العمل على قدم المساواة، وتأمين شروط المنافسة في القطاعات كافة.

2) يجب الاهتمام بجملة العناصر التي توفر مناخ الاستثمار المالي وتحكم توجهات المستثمر عبر:

- ضبط معدلات التضخم.
- المحافظة على استقرار أسعار الصرف.
- النزع التدريجي للتحديد الإداري لسعر الفائدة.
- تخفيف القيود على تعاملات القطع الأجنبي.
- تبسيط الإجراءات الإدارية.
- الاهتمام بخطط التسليف الاستثماري.

3) اتخاذ خطوات تعريفية للاستثمار في الأسواق المالية والتعريف بمخاطره، عبر الإعلام والندوات المكثفة، حتى نتلافى أخطاء أسواق المال العربية، والتي يمكن أن نقع فيها، وبالتالي نتجنب الوقوع في الأزمات المالية، إذ أن عامة الناس ومن خلال استطلاع بسيط لا تعرف عن أسواق المال إلا الربح السريع، وهو أساس غير صحيح، و يعكس خطورة عالية، ويؤدي إلى وقوع الناس في أسر الربح، وحدوث فوضى إقبال على التعاملات، وعدم الاهتمام بقواعد السوق. وهذا يؤدي إلى ارتفاع في الأداء ولكن سرعان ما يؤدي إلى هبوط السوق بشكل حاد. ففي سورية ولتجنب الفشل في سوق الأوراق المالية، من الأفضل أن يقوم أي شخص يرغب

بالاستثمار بالتعرف على أصول التعامل مع سوق الأوراق المالية حتى يتمكن أن يقرر بنفسه ما إذا كان يريد المشاركة أم لا، وهي مهمة تقع على عاتق الجهات الرقابية. ذلك يجعل سوق الأوراق المالية قناة استثمارية تجذب المدخرات، وهي ما يحتاجه الاقتصاد السوري، لا سوق مضاربة، غير عادلة.

4) الإسراع في إنشاء سوق الأوراق المالية كونها من أهم العناصر المشجعة على الاستثمار، وهنا نشير إلى أن أداء هيئة سوق الأوراق المالية السورية، لا يعتبر جيداً فالتأخر غير المبرر لانطلاقة السوقِ هو مؤشر على انعدام المرونة والسرعة وهما من الشروط الأساسية للتعامل مع أسواق المال فائقة الحساسية لأي حدث وبالتالي تحتاج لمرونة عالية في التعامل.

5) تفعيل أدوات السياسة النقدية العصرية وأهمها (سعر الخصم – نسب الاحتياطي الإلزامي – عمليات السوق المفتوحة). والتركيز في ذلك على عمليات السوق المفتوحة بوصفِها أحد الأدوات الفعالة للسياسة النقدية للتدخل في الأسواق النقدية، عبر توفير أمكانية استخدام اتفاقات إعادة الشراء وشهادات إيداع والسندات الحكومية) التي ماتزال غائبة إلى الآن.

6) اعتماد برنامج استراتيجي لتحريك أسعار الفائدة وجعلها أكثر مرونة وصولاً إلى تحريرها وفقاً للظرف الاقتصادي وحاجة السوق وخدمة لأغراض الاستثمار، وصولاً إلى الاكتفاء بمعدلات فائدة تأشيرية على أحد أدوات السياسة النقديةِ، والانتباه إلى عدم إظهارها وكأنها ردة فعل غير علمية نتيجة ظرف معين محكومة بالقرار الإداري. وصولاً إلى ردم الفجوة بين سعر الفائدة والتضخم.

7) العمل على تخفيض نسبة النقد في التداول عبر تفعيل قنوات تعبئة المدخرات (مصارف – وأسواق مالية) واستخدام أدوات السياسة النقدية، للتدخل وضبط السيولة المحلية.

8) العمل على توظيف وتعبئة الموارد الائتمانية المتاحة في الجهاز المصرفي لتمويل مختلف العمليات المصرفية قصيرة وطويلة الأجل ودعم التمويل الاستثماري، وعدم الاقتصار على تمويل العمليات التجارية التي تحتل النسبة الكبيرة من عمليات الائتمان المصرفي، إذ يساعد هذا السعي في تجاوز أزمة السيولة الكبيرة غير الموظفة في صناديقِ القطاع المصرفي ويشجعهُ ويدعمهُ للقيام بمنح القروض الطويلة والمتوسطة الأجل. ويمكن للسياسة الائتمانية أن تُفعَّل بشكل أكبر مع وجود برامج ائتمانية وفق نسب معينة من الموارد المصرفية مع وضع أسعار فائدة تمايزية بين القروض الاستثمارية والاستهلاكية.

9) العمل على زيادة منح الائتمان الموجه للقطاع الخاص وتسهيل كل آلياته، إذ لا تزال السياسة الائتمانية موجهة بشكل رئيسي نحو تلبية احتياجات القطاع العام. وهذا الأمر يحدّ من التوسع والنمو للقطاع الخاص. ويجب أيضاً التمييز في منح الائتمان للقطاعات الاقتصادية التنموية وهذا يعتبر من أهم أدوات السياسة النقدية عند عملية منح الائتمان بشرط أن لا تستمر هذه الحمائية إلى ما لا نهاية الأمر الذي يؤدي إلى تنمية غير متوازنة في فروع الاقتصادِ.

10) التركيز على تحسين أداء المصارف ورفع سوية مؤشرات الأداء، وإتباع التقييم الدوري لإيجاد سبل التصحيح. وتوفير آليات عمل مناسبة لتطبيق المعايير الدولية لمقررات لجنة بازل لدى المصارف العاملة في الاقتصاد الوطني، للتأكد من المراكز المالية للعملاء تفادياً للمخاطر التي يمكن أن تنشأ عن ذلك، وأبرز المخاطر المستقبلية التي يمكن أنْ تتعرض له المصارف هو تمويلُها لعمليات الاستثمار في سوق الأوراق المالية بشكل غير مدروس مما يعرضها للوقوع في الإفلاس وحدوث الأزمات المالية، كتجربة بعض أسواق المال العربية. وهذا ما يستدعي تفعيل قسم مركزية المخاطر لدى مصرف سورية المركزي وذلك من أجل الوقوف على مخاطر الائتمان المتعلقة بكل عميل على حدا.

11) إطلاق التداول في السوق المالي، حيث أن عمليات التداول، وبعد استكمال التمهيد التشريعي والقانوني لسوقِ الأوراقِ المالية، ستنظم كثيراً من الأمور، حيث نتوقع:

1) ستلعب الأجهزة المصرفية القائمة دوراً أساسياً في السوق.
2) سيشجع التداول كثيراً من الشركات للتحول إلى شركات مساهمة وطرح أسهمها في التداول.
3) رغم أن إحداث هيئة الأسواق والأوراق المالية ومن ثم قانون سوق دمشق للأوراق المالية، وذلك قبل صدور قانون الشركات المساهمة أحدث شيئاً من الإرباك وجعل الأمر كمن يضع عربتهُ أمام الحصان. إلا أن هذا الأمر قد تقادم مع الزمن وأصبحت تداولات سوق المال حاجة للاقتصاد السوري.

المراجع.

قائمة المراجع باللغة العربية

1) الشمري، ناظم، النقود والمصارف والنظرية النقدية، دار زهران للنشر، عمان 2006.

2) أبو الفتوح، أحمد، نظرية النقود والبنوك والأسواق المالية، مؤسسة شباب الجامعة الإسكندرية 1995.

3) ناشد، سوزي عدلي، مقدمة في الاقتصاد النقدي والمصرفي، منشورات الحلبي الحقوقية، بيروت، 2005.

4) محمود، سحنون، دروس في العلاقات المالية الدولية، جامعة التكوين والتواصل، الجزائر، 2005.

5) السيد حسن، موفق، التطورات الحديثة للنظرية والسياسة النقدية، جامعة دمشق، 2000.

6) معروف، هوشيار، تحليل الاقتصاد الكلي، دار الصفاء، عمان، 2005.

7) الشماع، خليل، أساسيات العمليات المصرفية،الأكاديمية العربية للعلوم المالية والمصرفية،اليمن2005.

8) سلام، عماد، صالح، البنوك العربية والكفاءة الاستثمارية، اتحاد المصارف العربية، 2004.

9) عبد الحميد، عبد المطلب، البنوك الشاملة إدارتها وعملياتها، الدار الجامعية، الإبراهيمية، 2000.

10) اللوزي، أحمد، إدارة البنوك التجارية، دار الفكر، عمان 1997.

11) السيد علي، عبد المنعم، اقتصاديات النقود والمصارف، الأكاديمية للنشر، الأردن، 1999.

12) خلف، فليح، حسن، البنوك الإسلامية، عالم الكتب الحديث، أربد، 2006.

13) السيسي، صلاح الدين، قضايا مصرفية معاصرة، دار الفكر العربية، القاهرة، 2004.

14) الداغر، محمود، محمد، الأسواق المالية مؤسسات أوراق بورصات، دارالشروق للنشر، عمان2005.

15) مفتاح، صالح، النقود والسياسة النقدية، دار الفجر للنشر، الجزائر، 2006.

16) سلطان، محمد، سعيد، إدارة البنوك، دار الجامعة الجديدة الإسكندرية، 2005.

17) الشماع، خليل، تحليل و تقييم أداء المصرف، مصرف سورية المركزي، دمشق،2006.

18) طلفاح، احمد، المعهد العربي للتخطيط، مقدمة عن الأسواق المالية، الكويت، 2005.

19) هندي، منير، الأوراق المالية وأسواق رأس المال، دار المعارف، الإسكندرية، 2006.

20) هنيدي، إبراهيم، أدوات الاستثمار في أسواق رأس المال، المكتب العربي الحديث، الإسكندرية، 2003.

21) خلف، فليح حسن، الأسواق المالية والنقدية، عالم الكتاب، الأردن،2006 .

22) ياسين، محمد، يوسف، البورصة، منشورات الحلبي الحقوقية، 2004.

23) قرياقص، رسمية، أسواق رأس المال"المصادر والمؤسسات"، جامعة الإسكندرية، 1997.

24) باقوني، محمد شفيع، المنشآت المصرفية في اقتصاد السوق، دمشق، 2006.

25) دسوقي، إيهاب، اقتصاديات كفاءة البورصة، دار النهضة العربية، القاهرة ، 2000.

26) الصيرفي، محمد عبد الفتاح، إدارة البنوك، دار المنهج للنشر، عمان، 2006

27) حنفي، عبد الغفار، الاستثمار في الأوراق المالية، الدار الجامعية، الإسكندرية، 2000.

28) اندراوس، وليم، أسواق الأوراق المالية بين ضرورات التمويل والتحرير المالي،دار الفكر،الإسكندرية 2006.

29) الحناوي، محمد، صالح، تحليل وتقييم الأسهم والسندات، الدار الجامعية، الإسكندرية، 2006.

30) الشماع، خليل، إدارة الموجودات والمطالب، الأكاديمية العربية للعلوم المالية والمصرفية،دمشق،2006
31) الشعار، نضال، سوق الأوراق المالية، البورصة، دار الضاد، حلب، 2006.
32) عبد الجواد، محمد عوض، الاستثمار في البورصة، أسهم سندات، أوراق مالية، دار الحامد عمان، 2006.
33) غدير باسم، العالم الرقمي وآلية تحليل البيانات، سلسلة الرضا للمعلومات، دمشق 2003.
34) بدر، سالم عيسى، مبادئ الإحصاء الوصفي والاستدلالي، دار المسيرة، عمان، 2007.
35) خضور، رسلان، المقومات الاقتصادية الكلية للمناخ الاستثماري- سياسات الاستثمار الكلية في سورية، جامعة دمشق، 1997.
36) سنحاج، عبد القادر، الأدوات النقدية المباشرة، معهد صندوق النقد الدولي، 1998.
37) Michael, Sincere, Understanding stocks ترجمة مكتبة جرير، الرياض، 2004.
38) ماير، توماس، النقود والبنوك والاقتصاد، ترجمة أحمد عبد الخالق، دار المريخ، الرياض،2002
39) باسم غدير ،العالم الرقمي وآلية تحليل البيانات ، سلسلة الرضا للمعلومات ،دمشق 2003

المراجع باللغة الإنكليزية:

1) THE Economy today tenth edition, Bradly R.Schiller,2006.
2) Issues in Economics Today ,Robert C.Guell, McGraw- HILL 2007.
3) Word economic out look, International Monetary found, April 2007.
4) Bank management Fifth Edition Timothy W.Koch, Thomson, South-western, 2003.
5) Financial Markets and Institutes, Frederic S.Mishkin World Student Serveses, 2003.
6) Economics, McConnell Brue, MCGRAW-hill international edition, 2001
7) Babking Management, George h..Hempt, John Wiley&sons. USA, 1999.
8) Bank management & Financial services, Peter S.rose 2005.
9) Financial Markets, Financial Fragility, and Central Banking Donald L. Kohn, At a symposium sponsored by the Federal Reserve Bank of Kansas City, Jackson Hole, Wyoming August 27, 2005.
10) Banks act to save markets. (CNN). London ,September 12, 2001.
11) Bank management & Financial services, Peter S.rose 2005.
12) Monetary Policy and financial markets, by Otmar Issing, ECB, Frankfurt, June, 2001.
13) Governor Ben S. Bernanke, Monetary Policy and the Stock Market, Some Empirical Results, Banking and Finance Lecture, Widener University, Chester, Pennsylvania October, 2003
14) At the Fall 2003 Banking and Finance Lecture, Widener University, Chester, Pennsylvania, October 2, 2003.
15) Financial and banking studes, Adnan Taieh Al-Nami .2003 دار المستقبل، عمان،
16) Mastering derievatives markets, second edition, Francesca Taylor, prentice Hall, 2001.
17) Marcus peeraer. Financial Crisis. A project funded by the European Commision, Damascus. November 06. 2008

القوانين والمراسيم والتشريعات.

1) قانون النقد الأساسي رقم "23" لعام 2003.
2) المرسوم 29 تا 2005/4/30 الخاص بمصرف التوفير.
3) المرسوم التشريعي رقم /31/ لــ2005/4/30 الخاص بالمصرف العقاري.
4) المرسوم التشريعي رقم / 32/ تاريخ /30/ 4/ 2005/ م الخاص بمصرف التسليف الشعبي.ا
5) لمرسوم رقم 35 الخاص بإحداث المصارف الإسلامية لعام 2005.
6) القانون 28 تاريخ 2001/4/16، لتأسيس المصارف الخاصة.
7) المرسوم رقم 43 لعام 2005.
8) المرسوم التشريعي رقم 8 تاريخ 2007/1/27.
9) قانون هيئة الأسواق والأوراق المالية رقم 22 تاريخ 13/6/ 2005.
10) قانون سوق دمشق للأوراق المالية رقم 55 تاريخ 2006/9/28
11) نظام إصدار وطرح الأوراق المالية، رقم/3945/ تاريخ 2006-08-28 .
12) نظام الترخيص لشركات الخدمات والوساطة المالية، رقم/3942/ تاريخ 2006-08-28.
13) نظام النقد الأساسي 87 لعام 1953.
14) تعليمات الملاءة المالية لشركات الخدمات والوساطة المالية، رقم/5/ تاريخ 2007-03-14

التقارير

1) الخطة الخمسية العاشرة.
2) مشاورات المادة الرابعة مع صندوق النقد الدولي.
3) منشورات مصرف سورية المركزي.
4) التقرير السنوي للمصرف التجاري.
5) المجموعة الإحصائية.
6) النشرات الربعية لمصرف سورية المركزي لعدة سنوات.
7) النشرة الاقتصادية، غرفة تجارة دمشق.
8) التقارير السنوية للمصرف المركزي الأردني.
9) تقرير الاستثمار السنوي الأول في سورية.
10) جريدة الاقتصادية.
11) تقرير الأسواق المالية العالمية، صندوق النقد العربي. 2007
12) مجلة اتحاد المصارف.
13) مجموعة المرشدين العرب(Arab Advisors Group)، تقرير بعنوان "قطاع البنوك في الأردن"، 4 تموز 2007.

الندوات والمؤتمرات:

1) الكتلة النقدية في سورية، عارف دليلة، جمعية العلوم الاقتصادية، دمشق، 1996.
2) تحديث وتطوير القطاع المصرفي في سورية، هشام البساط، ورقة عمل حول، دمشق، حزيران،2001.
3) مناخ ومحفزات الاستثمار في الجمهورية العربية السورية، العبد الله، مصطفى، مدير مكتب الاستثمار، 2007.
4) الاستثمار الأجنبي، السعدي ناصر، المؤتمر الثالث للاستثمار وأسواق المال، دمشق، 2008.
5) مناخ الاستثمار في سورية، العبدالله مصطفى، ندوة الثلاثاء الاقتصادية، دمشق، 2008/2/19.
6) إصلاح القطاع المالي في سورية عامل التحديث والنمو الاقتصادي، السعيدي، ناصر، ندوة الثلاثاء الاقتصادية الخامسة عشر، دمشق،12 آذار 2002.
7) مؤتمر (مستجدات العمل المصرفي في سورية في ضوء التجارب العربية والعالمية)، طوقان، أمية، محافظ البنك المركزي الأردني، دور البنوك المركزية في إرساء السياسة النقدية " 2-3 تموز 2005".
8) القروض المصرفية والتمويل الائنمائي، محمد رياض الأبرش، جمعية العلوم الاقتصادية 2002.
9) دراسة بعنوان (المؤسسات المالية وتمويل التنمية والاستثمار في الدول العربية)، صندوق النقد العربي، إعداد الدكتور حازم البيلاوي، أبو ظبي 2005.
10) متطلبات الركن الثاني من بازل (2) بخصوص تقييم مخاطر السوق، الكراسنة، إبراهيم، صندوق النقد العربي، أبو ظبي، 6-9-2007.
11) المؤتمر (الثالث للاقتصاد الإسلامي)، قياس ملاءة البنوك الإسلامية في إطار المعيار الجديد لكفاية رأس المال، الشيخ حسن، ماهر، جامعة أم القرى، مكة المكرمة، والمصرف المركزي الأردني، 2006.
12) مقالة بعنوان، (التحليل الفني لمصرف تجاري)، علي أكبر أزهر، جريدة المنارة، 2005
13) مؤتمر (الأسواق المالية ودورها في جذب الاستثمارات)، محمد الحسين الصطوف، دور النشاط المصرفي في تطوير مناخ الاستثمار في البلدان العربية، اللاذقية، 2004.
14) الملتقي السنوي الإسلامي السابع (إدارة المخاطر في المصارف الإسلامية) عصام الزين، الماحي مدير سوق الخرطوم للأوراق المالية، ورقة عمل، تقييم عمليات المصارف الإسلامية في أسواق الأوراق المالية، الأكاديمية العربية للعلوم المالية والمصرفية، عمان، 2004
15) ندوة (دور الأسواق المالية في التنمية الاقتصادية تجارب ورؤى مستقبلية)،طرابلس11-12(2005)
16) مقالة بعنوان الاستثمار، موقع ويكنبيديا www.wikipedia.org,
17) مقالة بعنوان (البنوك واستقرار أسعار الأسهم)، حسن العاني، جريدة البيان الإماراتية، 2007
18) المؤتمر العلمي الأول(الأسواق المالية ودورها في جلب الاستثمارات) كلية الاقتصاد، جامعة تشرين، 2003

قائمة الجداول

قائمة المخططات البيانية